

投資環境レポート

2021 年 3 月

本資料は 2021 年 3 月 4 日時点での利用可能な情報をもとに作成しています。



【目次】

経済見通し	1
1. 日本経済	2
2. 米国経済	5
3. 欧州経済	8
4. 中国経済	10
5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済...	11
市場見通し	16
1. 債券	16
1-1. 国内債券	16
1-2. 米国債券	18
1-3. ユーロ圏債券	18
2. 株式	21
2-1. 国内株式	21
2-2. 外国株式	24
3. 為替	26
3-1. ドル円	26
3-2. ユーロドル	26
4. 市場見通し(まとめ)	28
【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー	30

経済見通し

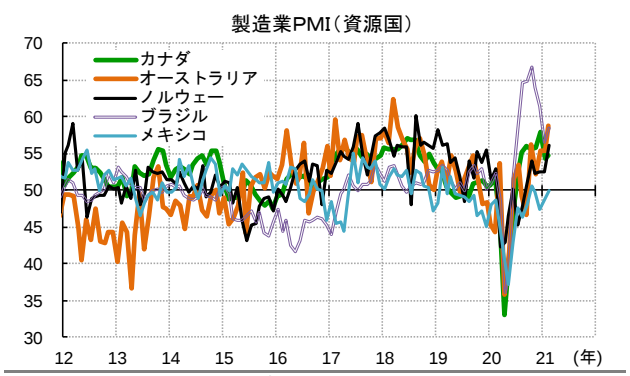
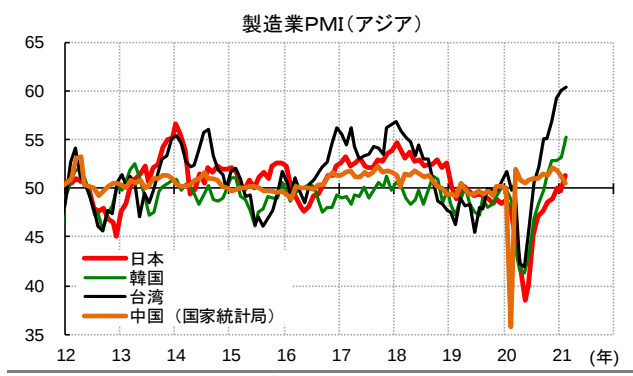
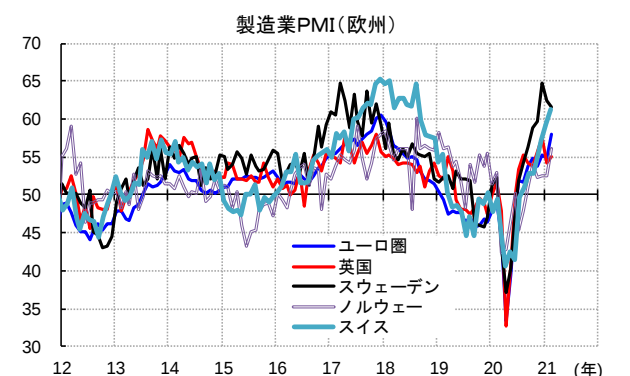
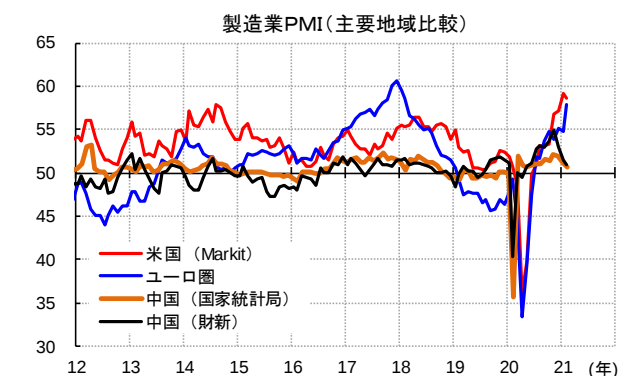
【世界経済実質成長率見通し】

	IMF見通し			四半期実績		
	20年	21年	22年	20年 4-6月	20年 7-9月	20年 10-12月
世界全体	▲ 3.5	5.5	4.2			
先進国	▲ 4.9	4.3	3.1			
アメリカ	▲ 3.4	5.1	2.5	▲ 9.0	▲ 2.8	▲ 2.4
日本	▲ 5.1	3.1	2.4	▲ 10.3	▲ 5.8	▲ 1.2
英国	▲ 10.0	4.5	5.0	▲ 21.0	▲ 8.7	▲ 7.8
ユーロ圏	▲ 7.2	4.2	3.6	▲ 14.7	▲ 4.3	▲ 5.0
ドイツ	▲ 5.4	3.5	3.1	▲ 11.3	▲ 3.9	▲ 2.7
フランス	▲ 9.0	5.5	4.1	▲ 18.6	▲ 3.7	▲ 4.9
イタリア	▲ 9.2	3.0	3.6	▲ 18.2	▲ 5.1	▲ 6.6
スペイン	▲ 11.1	5.9	4.7	▲ 21.5	▲ 9.0	▲ 9.1
カナダ	▲ 5.5	3.6	4.1	▲ 12.7	▲ 5.3	▲ 3.2
新興国	▲ 2.4	6.3	5.0			
ブラジル	▲ 4.5	3.6	2.6	▲ 10.9	▲ 3.9	▲ 1.1
ロシア	▲ 3.6	3.0	3.9	▲ 8.0	▲ 3.4	
インド	▲ 8.0	11.5	6.8	▲ 24.4	▲ 7.3	0.4
中国	2.3	8.1	5.6	3.2	4.9	6.5
ASEAN5	▲ 3.7	5.2	6.0	▲ 8.7	▲ 4.1	▲ 2.6

注: (1) IMF 見通しは、2021 年 1 月時点。2021 年、2022 年いずれも予測。(2) ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

出所: IMF World Economic Outlook、Bloomberg より TDAM 作成

【世界製造業景況感の推移】

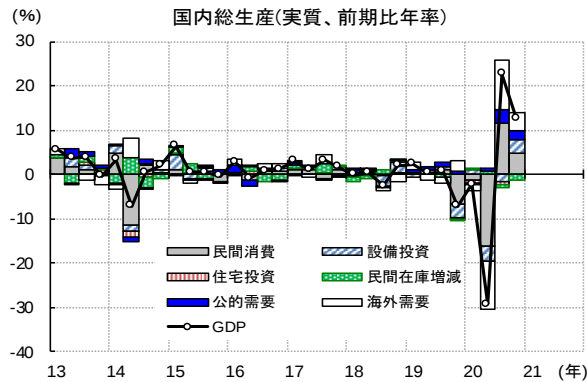


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

1. 日本経済

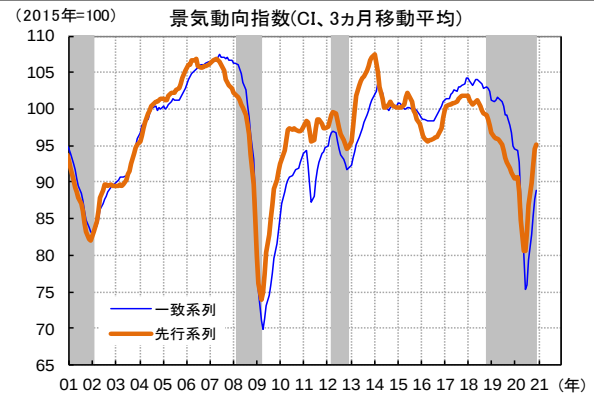
他の先進国に比べてワクチン普及動向は遅々としているものの、次第に普及し景気を下支えする見込み。

10-12 月期 GDP 成長率は、Go to 政策なども寄与し前期比年率 12.7%増



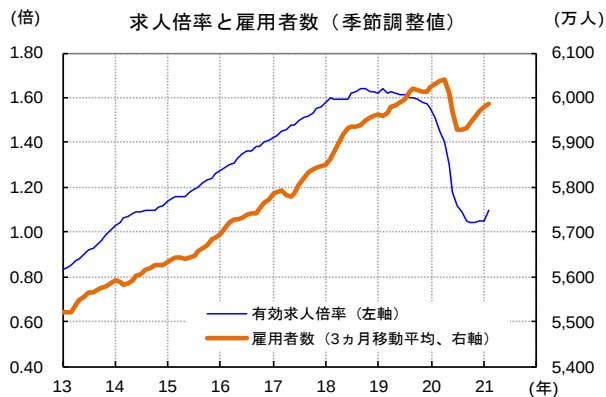
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

緊急事態宣言や感染再拡大への懸念から足許は伸び悩み



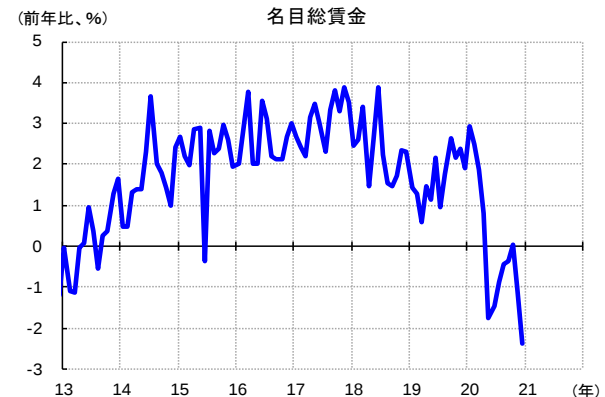
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

有効求人倍率は改善の兆しがみられるものの、未だ不芳(ふほう)な状況



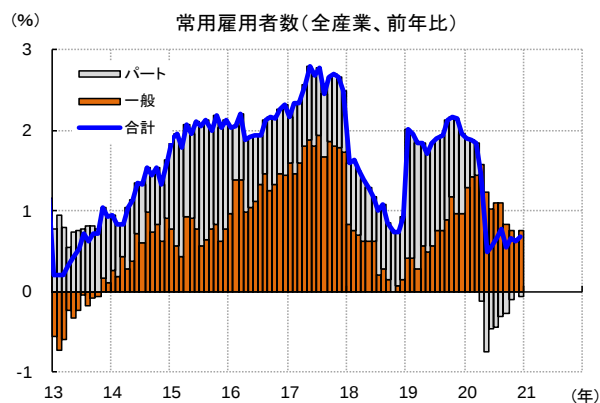
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

名目総賃金は前年割れの水準



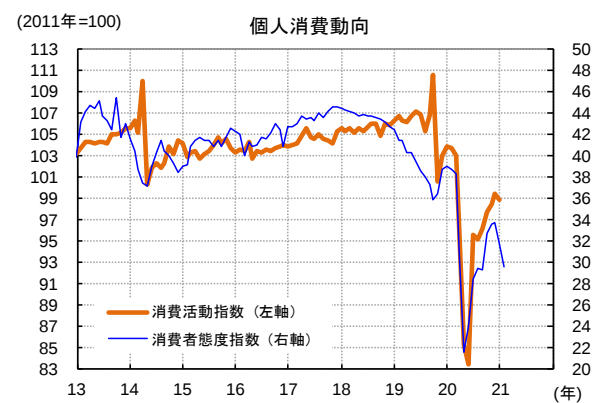
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

常用雇用者数全体は前年比プラス圏も、パートは前年比横ばい圏



出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

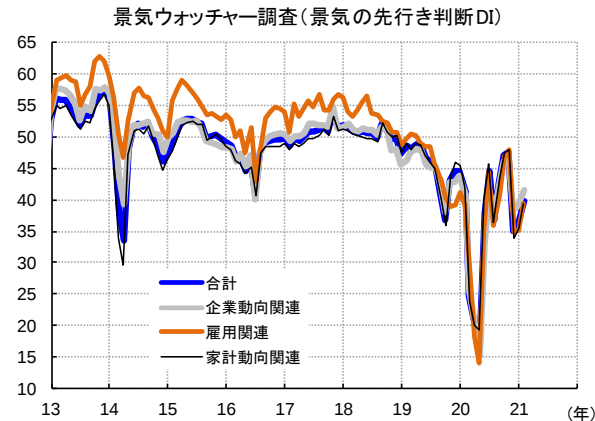
消費者態度指数は足許で低下



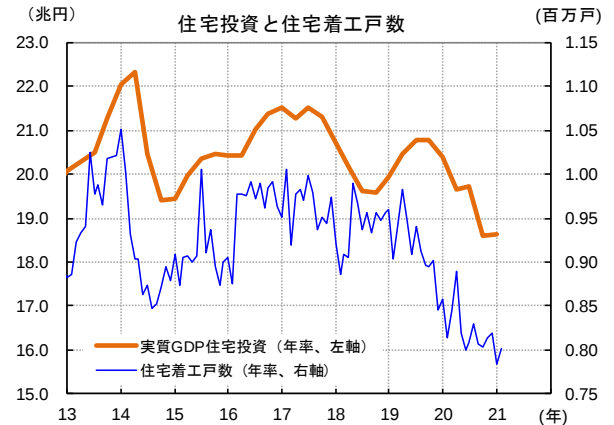
出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

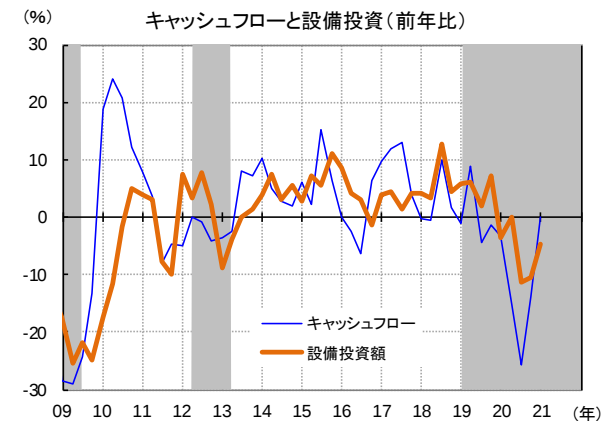
街角景気見通しは、全項目で改善



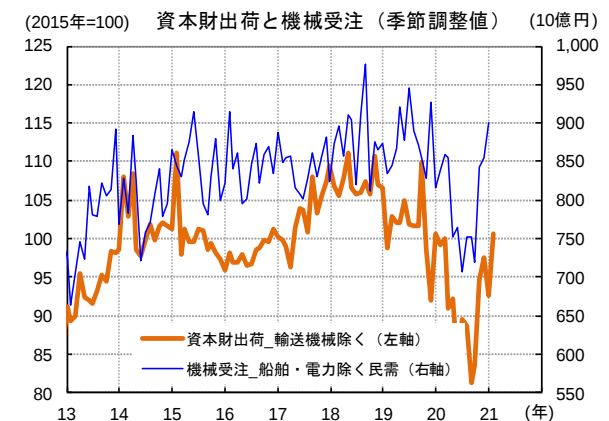
住宅着工戸数は低水準で推移



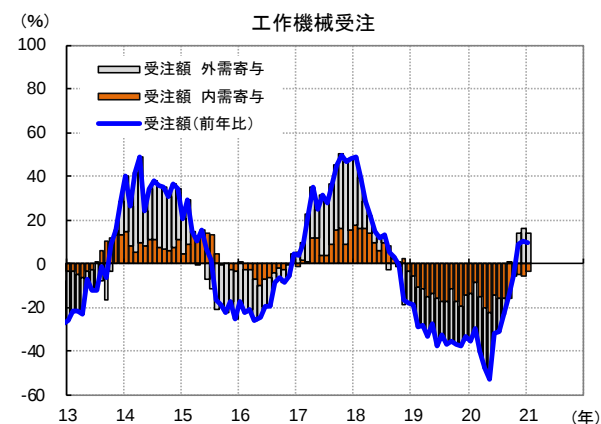
設備投資額(前年比)は市場予想に満たない程度の改善



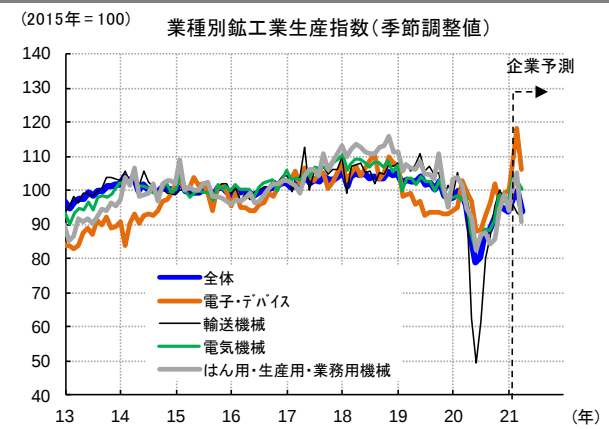
機械受注(12月)は引き続き持ち直し



工作機械受注(前年比)は外需が牽引役

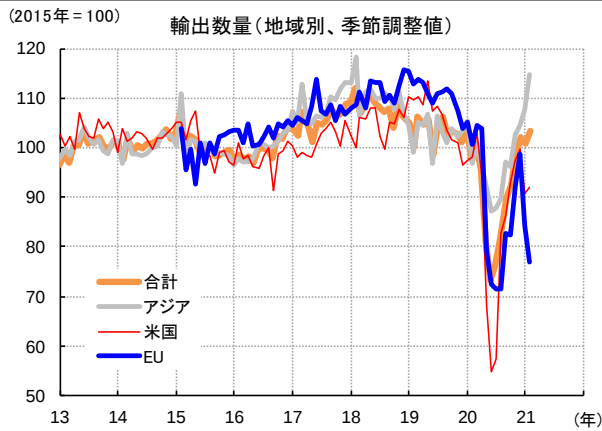


電子デバイスなどの改善は一時的と予想している模様

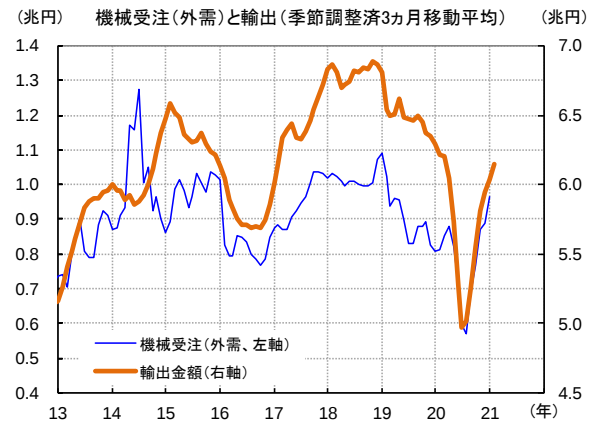


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

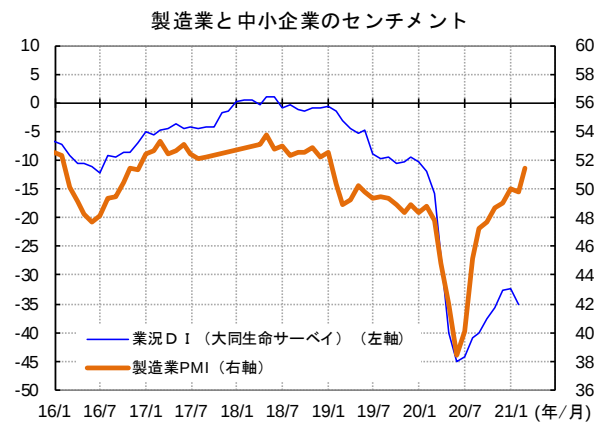
アジア向けは堅調な一方で欧州向けは軟調



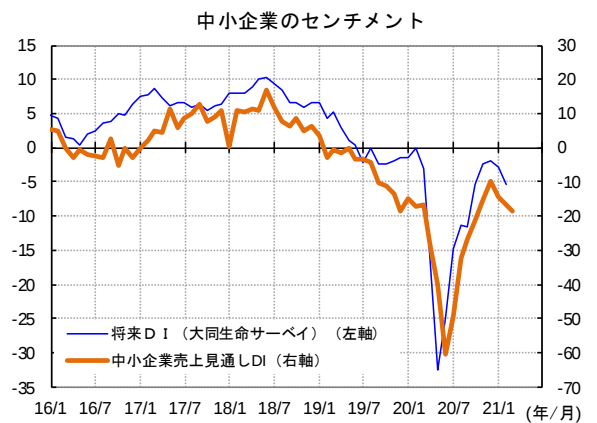
輸出金額や外需は底打ち反発



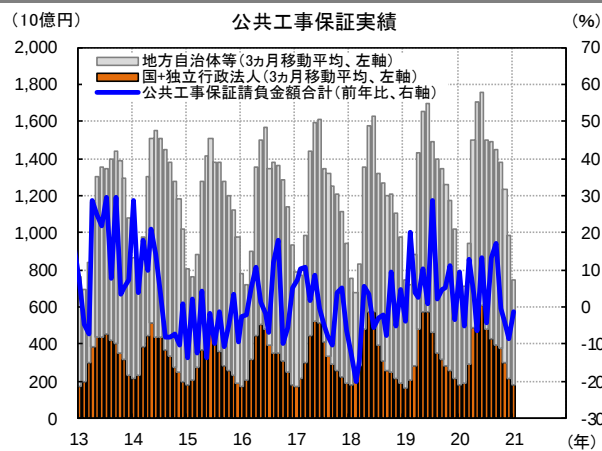
製造業 PMI は節目の 50 近傍で推移



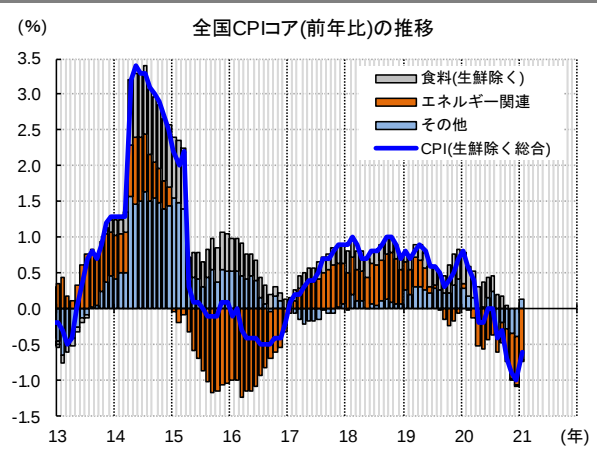
中小企業売上見通し DI は再び悪化



今後増加が予想される公共投資



CPI(生鮮除く総合)の前年比はマイナス 0.6%

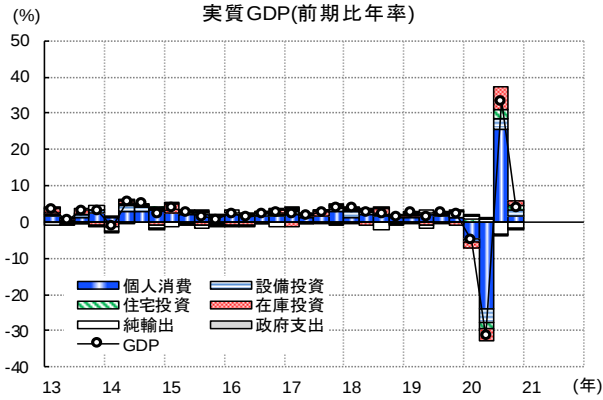


【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

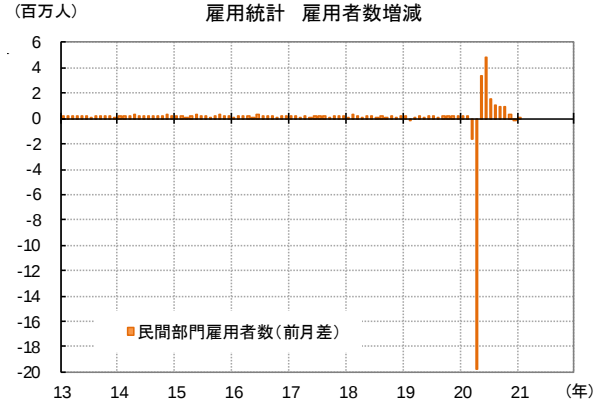
2. 米国経済

新型コロナウイルスのワクチン普及に伴う経済正常化期待に加え、経済対策が景気を下支えする見込み。

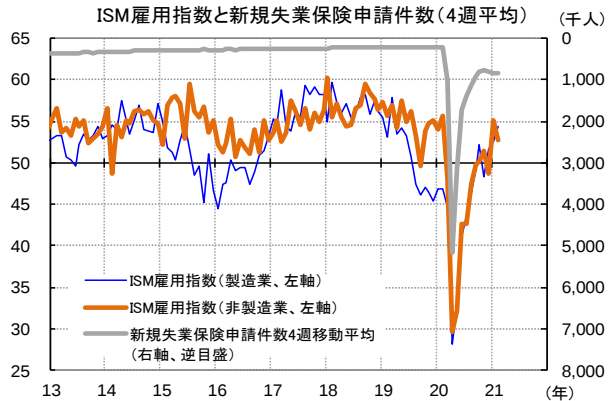
経済成長率: 10-12 月期 GDP 成長率は設備投資や家計消費に支えられ 4.1%増



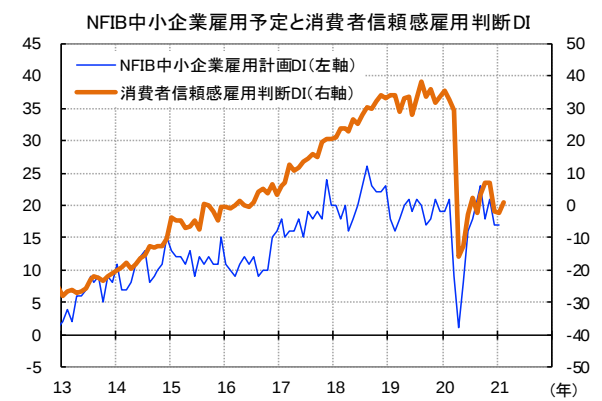
労働市場: 不芳(ふほう)な雇用市場



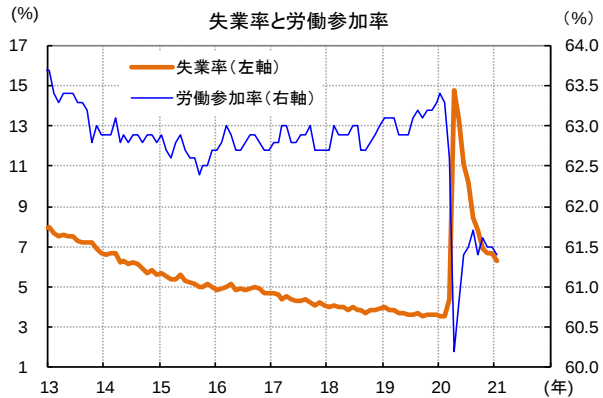
雇用環境: 新規失業保険申請件数はやや増加気味



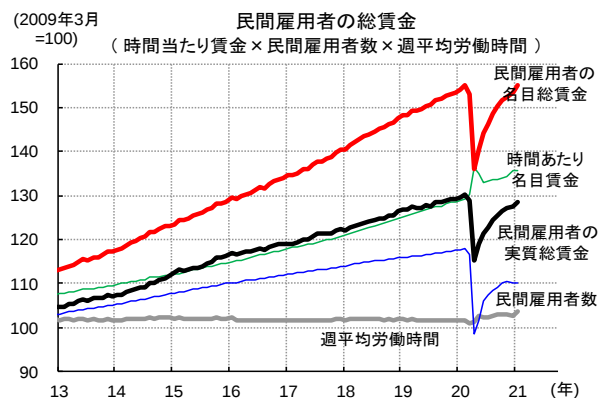
雇用環境: 消費者の雇用市場に対する見方は回復が鈍い状況



雇用環境: 労働参加率は引き続き低調

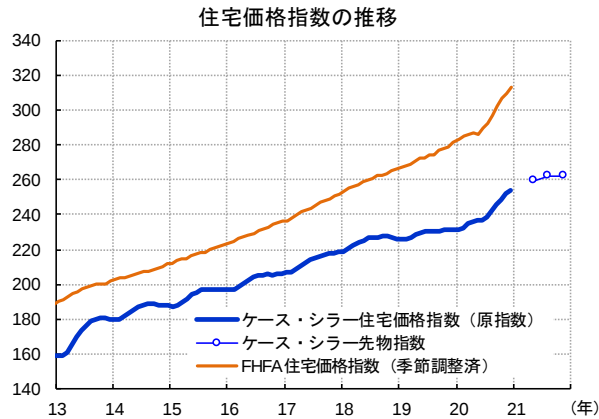


労働市場: 雇用所得環境は大幅悪化後の改善途上



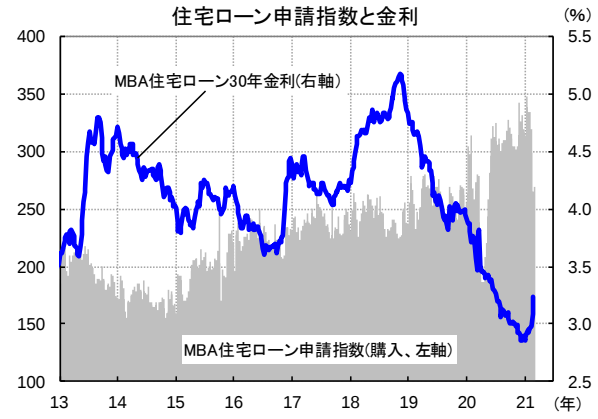
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

住宅市場: 先物価格は価格上昇を示唆



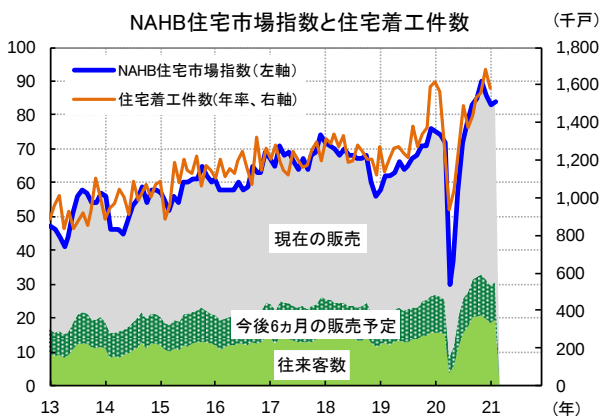
注: FHFA(米連邦住宅金融局)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 金利の上昇もあって、申請指数は減少気味



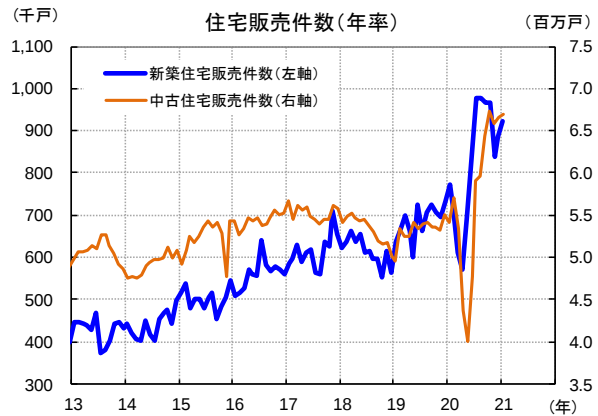
注: MBA(全米抵当貸付銀行協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: NAHB 住宅指数は急落前を大きく上回る水準



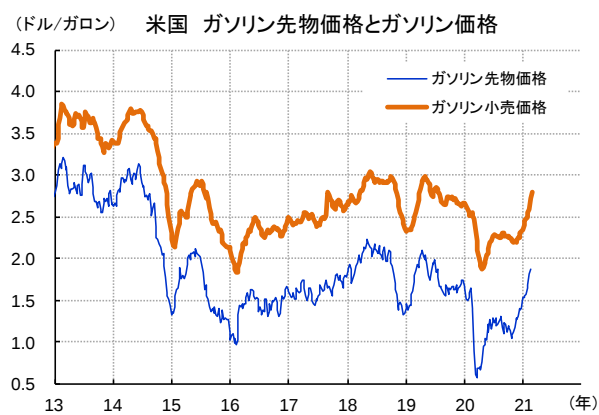
注: NAHB(全米住宅建設業者協会)
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅市場: 新築・中古とも住宅販売件数は、比較的高水準



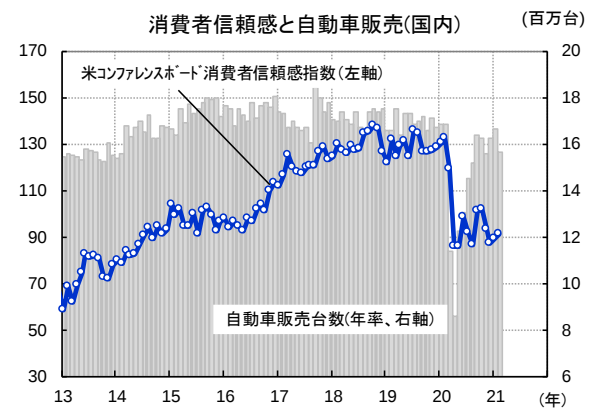
出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

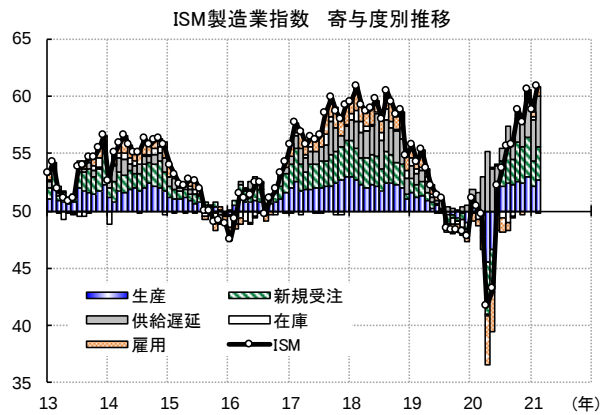
個人消費: 自動車販売台数は回復ペースが鈍化



注: 米コンファレンスボード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

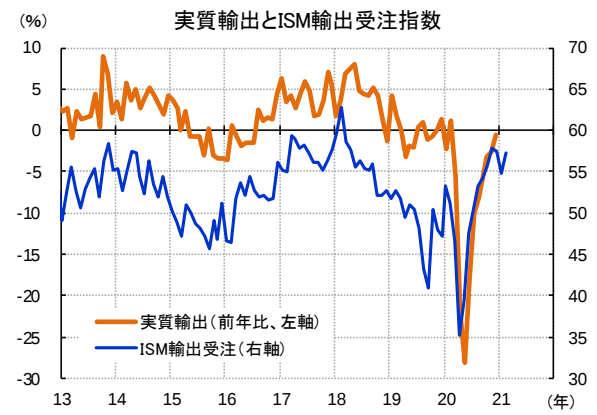
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

企業活動: ISM製造業指数(2月)は良好



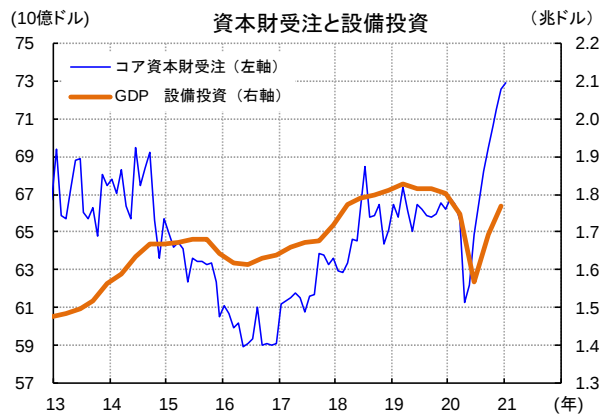
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM輸出受注は改善



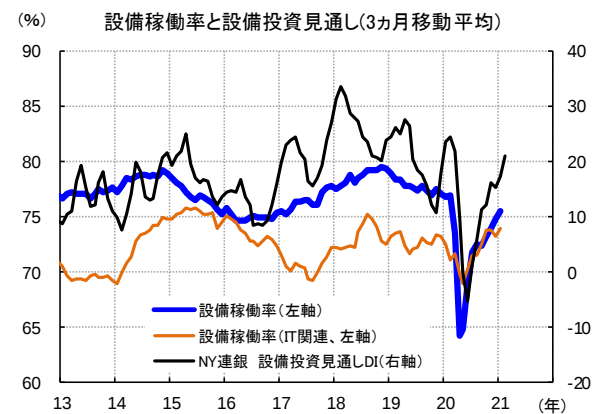
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDPの設備投資項目は堅調



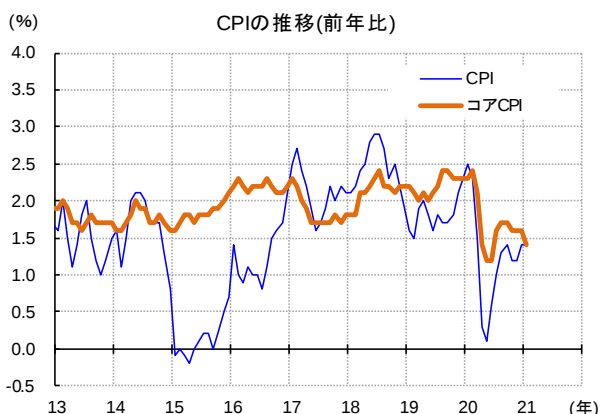
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率の持ち直しが継続



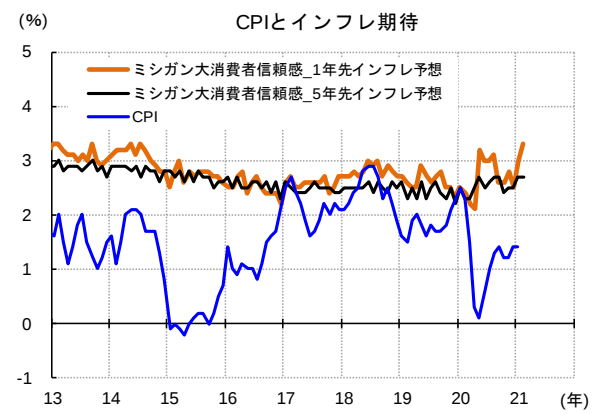
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コアCPI(前年比)は1.4%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1年先のインフレ予想は3.3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

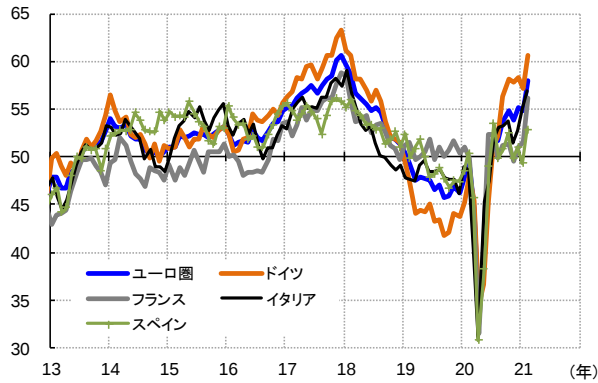
【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

3. 欧州経済

新型コロナウイルスのワクチンに対する期待が景気を下支えする見込み。

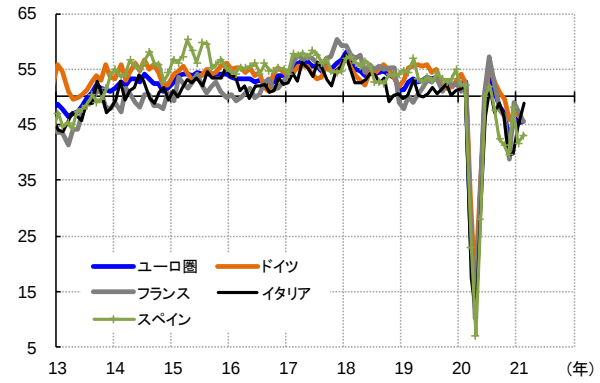
企業景況感: ドイツを中心に堅調な動き

製造業PMI(購買担当者指数)



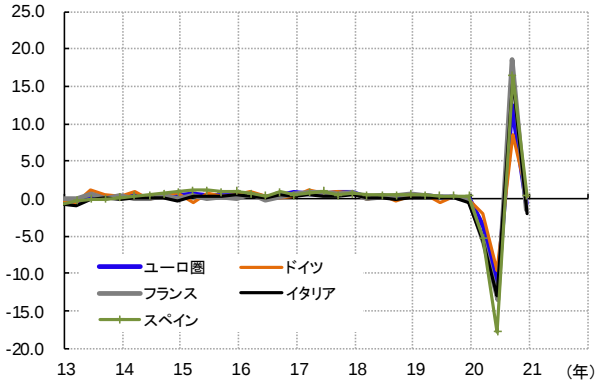
企業景況感: サービス業は全ての国で 50 割れの水準

サービス業PMI(購買担当者指数)



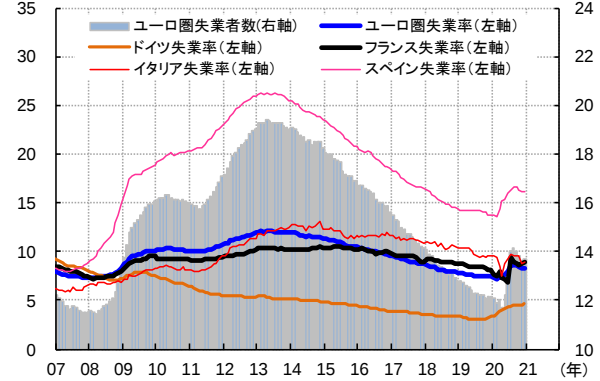
経済成長率: 4Q のユーロ圏 GDP 成長率は再びマイナス圏

各国実質GDP成長率(前期比)



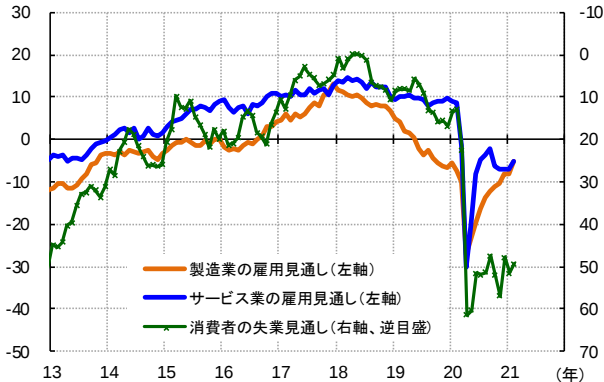
雇用: 総じて緩やかながらも回復基調

ユーロ圏 失業者数と失業率



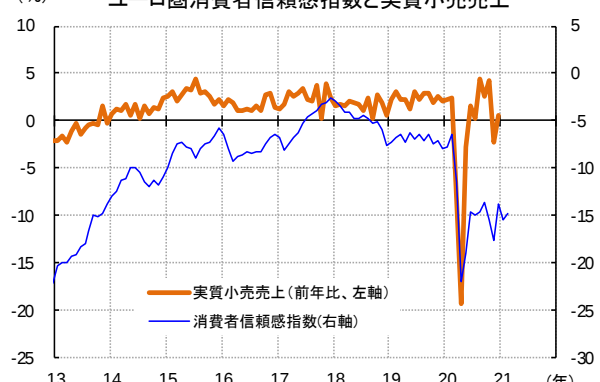
雇用: 消費者の雇用に対するセンチメントは未だ不冴えな状況

ユーロ圏の雇用信頼感指数



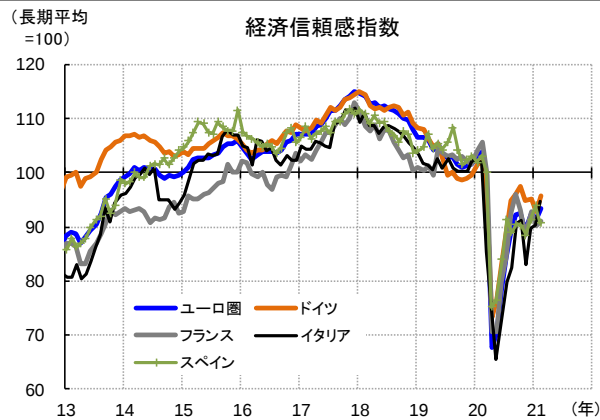
消費: 小売売上高は前年比ほぼ横ばい

ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



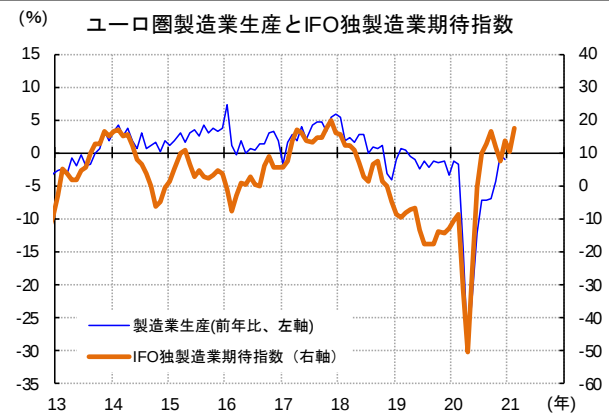
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

景況感指数: ユーロ圏の景況感は停滞気味



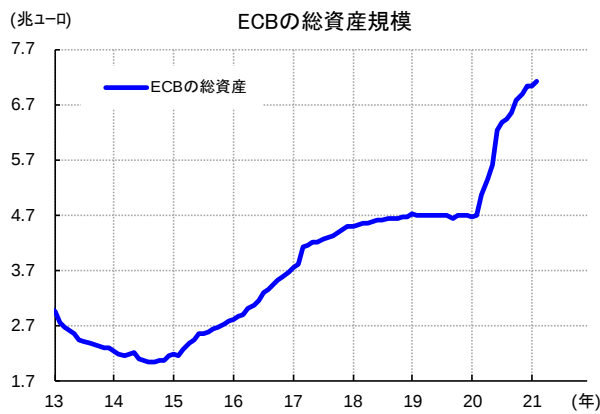
注: 長期平均=1990年~2016年
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 期待指数は足許で上昇



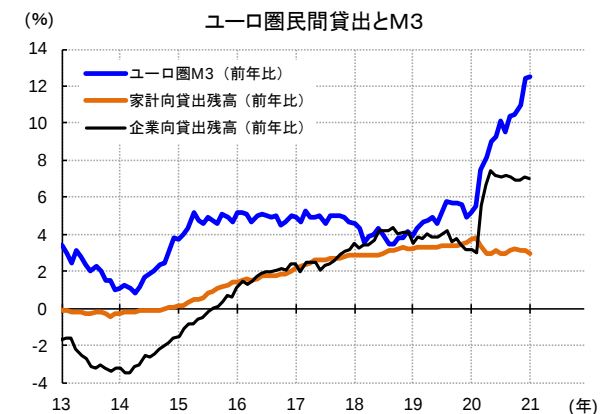
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模は拡大基調



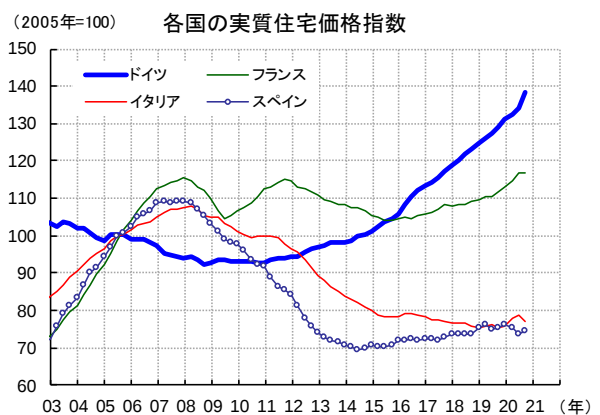
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 企業向け貸出は足許で伸び悩み



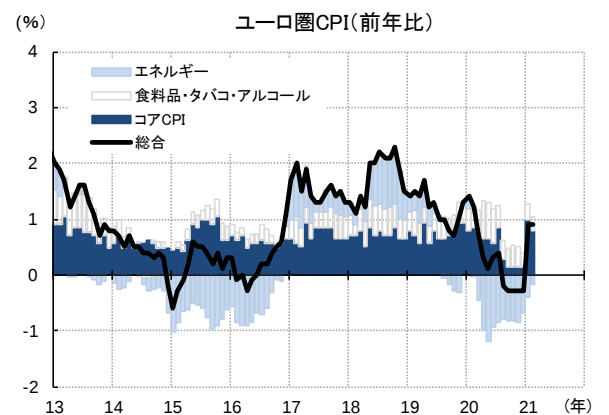
出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅価格: ドイツの住宅価格は依然として上昇傾向



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 2月の総合CPI(前年比)は0.9%



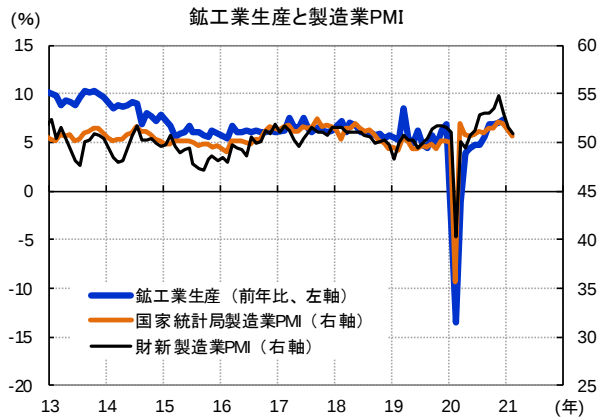
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

4. 中国経済

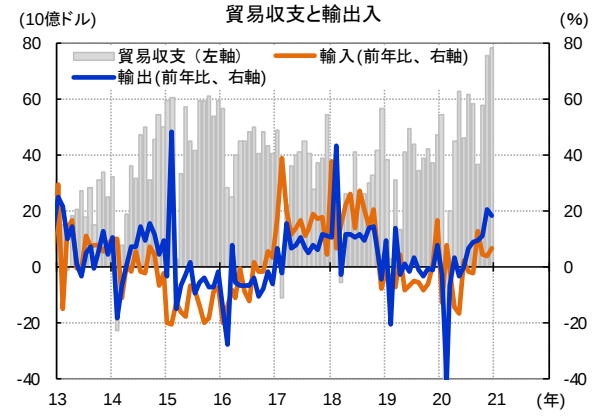
新型コロナウイルスの悪影響がやや長引く可能性に警戒。

景況感: 軟調に推移



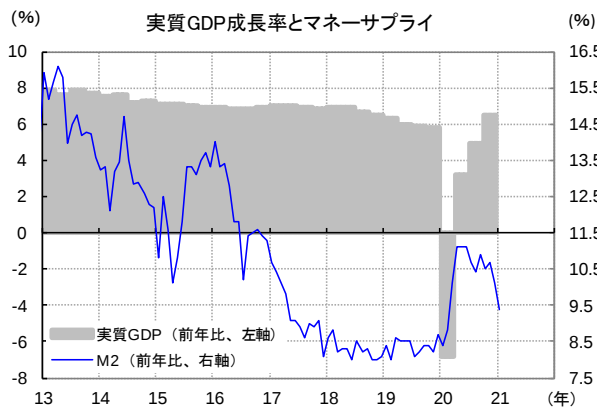
出所: Bloomberg より TDAM 作成

貿易: 輸出は前年比 20%近い伸びを保ち概ね堅調



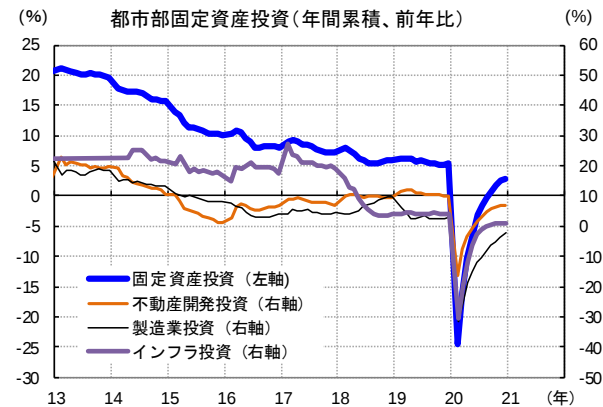
出所: Bloomberg より TDAM 作成

経済成長率: さらに改善する見通し



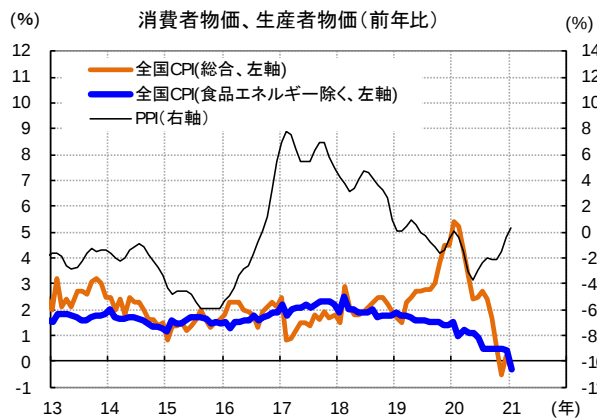
出所: Bloomberg より TDAM 作成

投資: 不動産投資が牽引



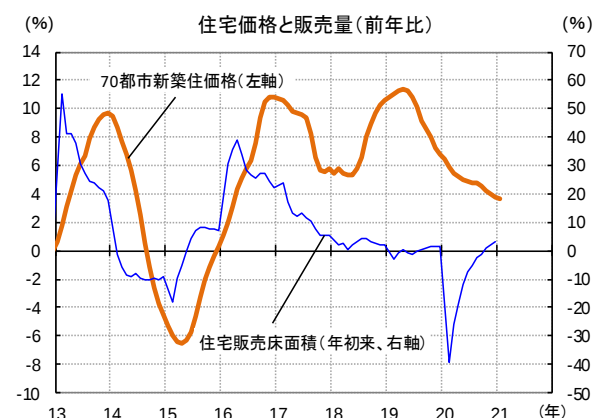
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 全国CPI(食品・エネルギーを除く)は足許軟調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

住宅: 比較的安定した状態



出所: Bloomberg より TDAM 作成

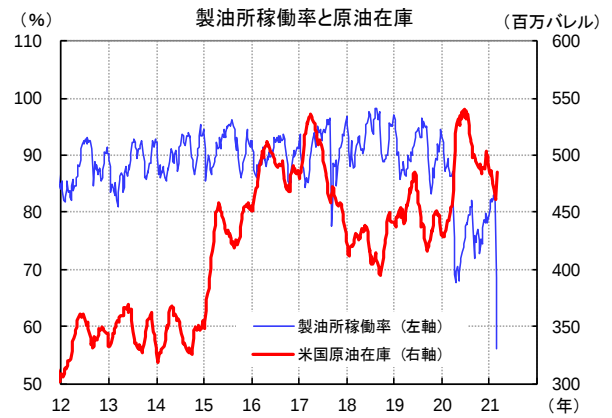
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

5. (参考) 資源関連および英国、オーストラリア、カナダ、新興国経済

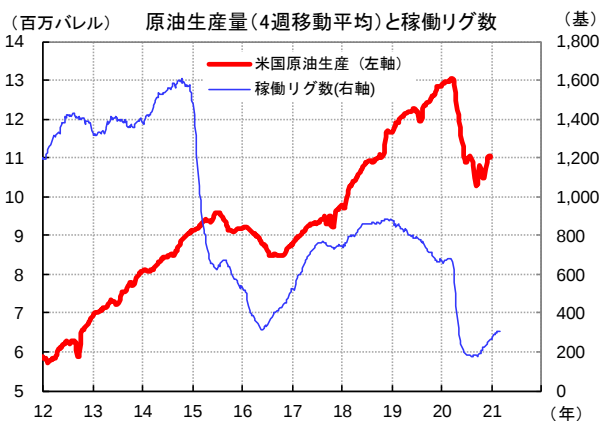
(1) 資源関連



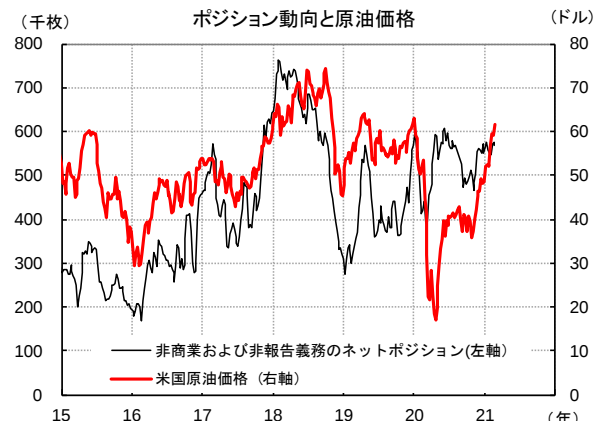
出所: Bloomberg より TDAM 作成



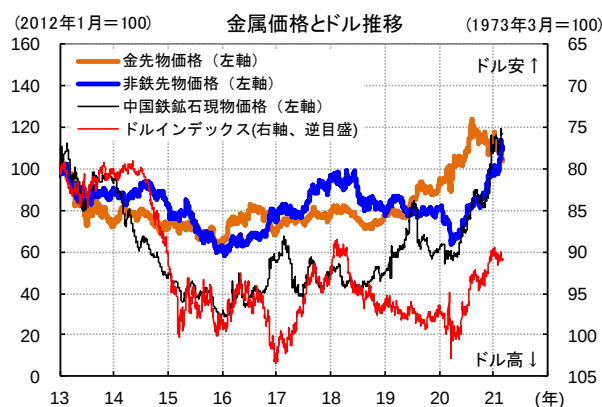
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

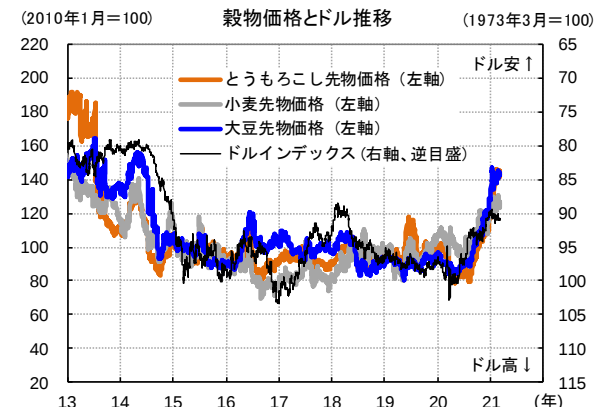


出所: Bloomberg より TDAM 作成



注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

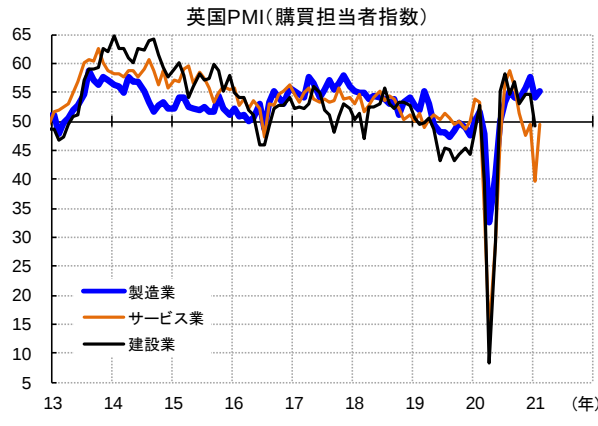


注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%。)

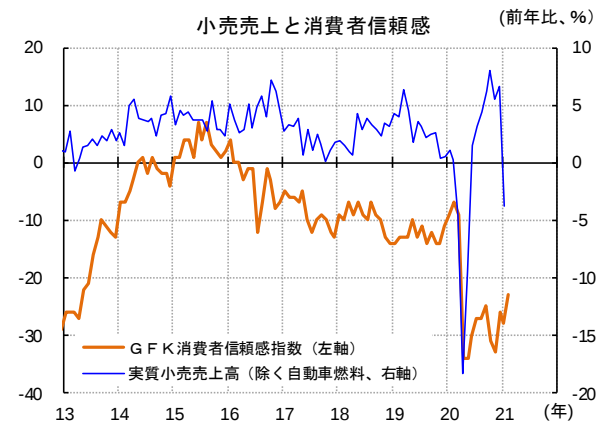
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

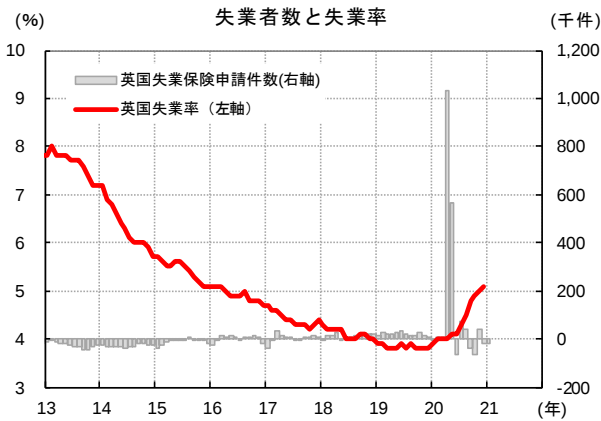
(2) 英国経済



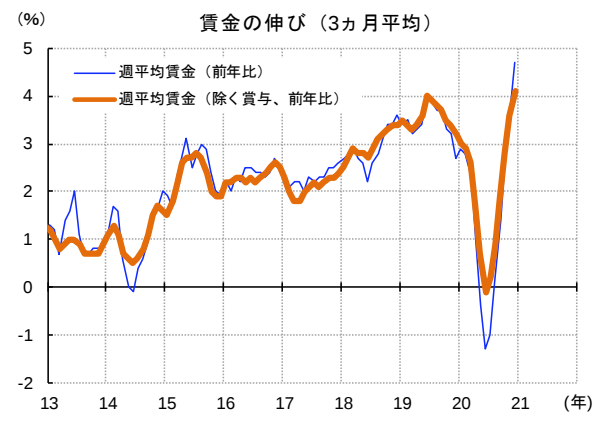
出所: Bloomberg より TDAM 作成



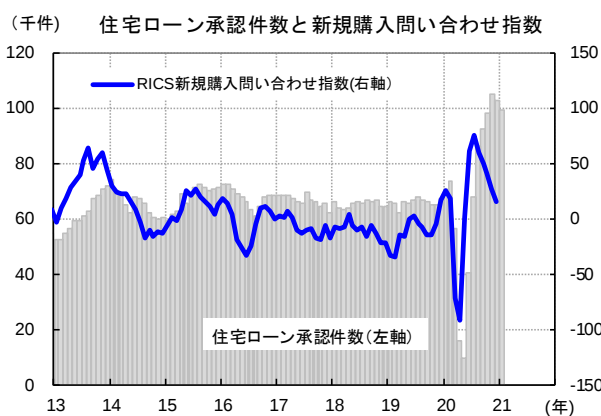
出所: Bloomberg より TDAM 作成



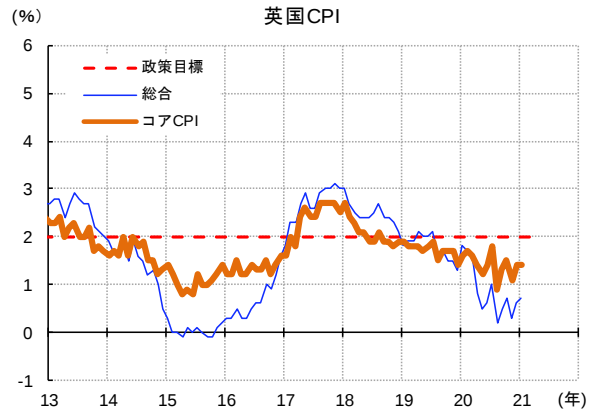
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



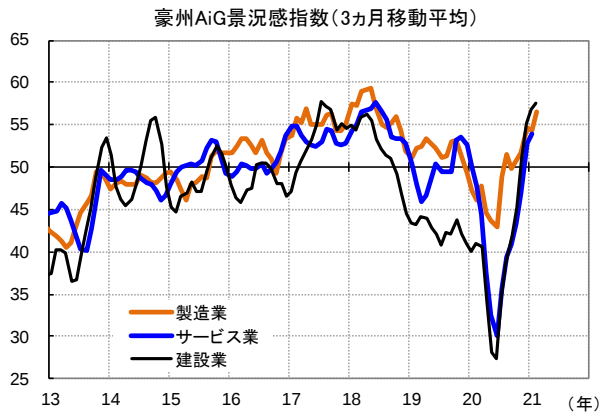
出所: Bloomberg より TDAM 作成



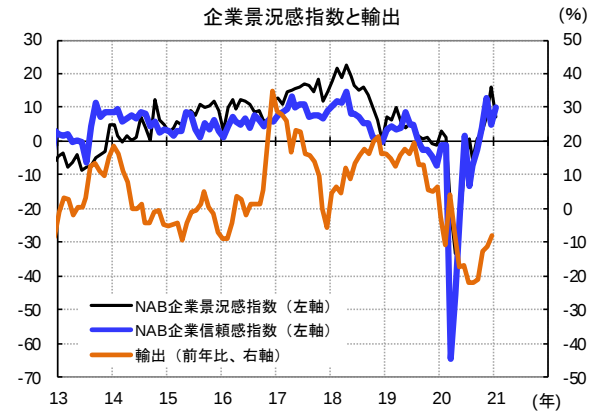
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(3) オーストラリア経済



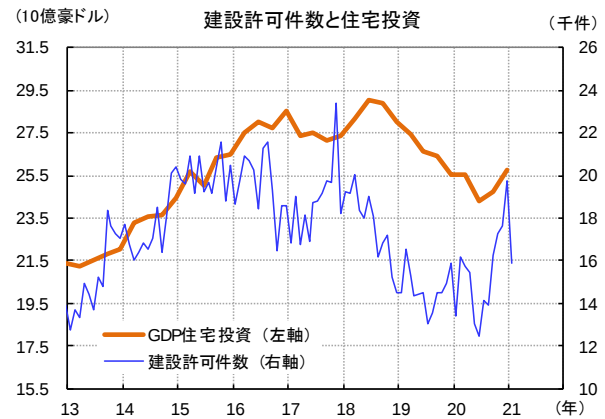
注: AiG(豪州産業グループ)
出所: Bloomberg より TDAM 作成



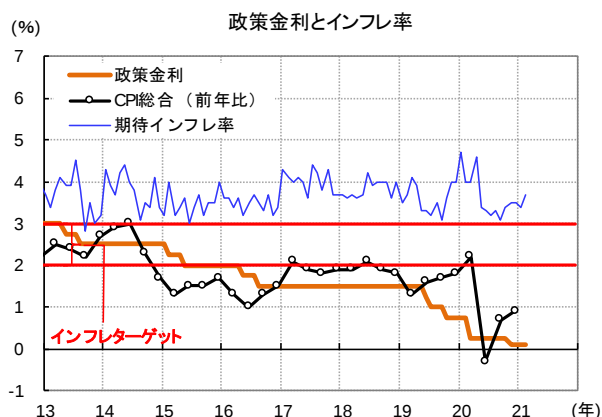
出所: Bloomberg より TDAM 作成



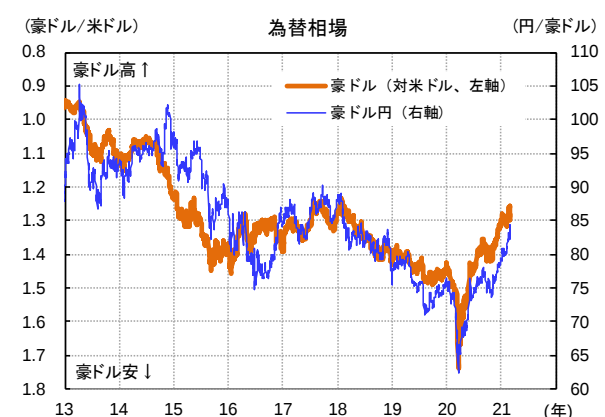
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

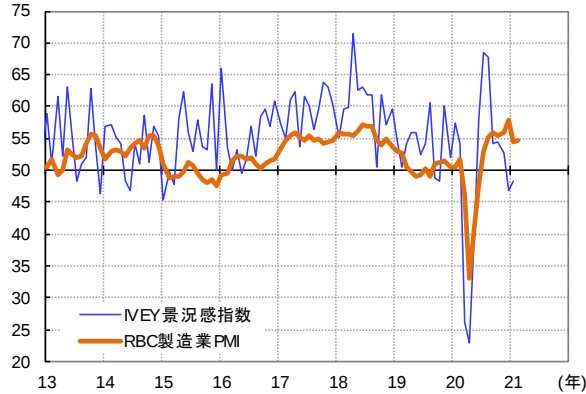


出所: Bloomberg より TDAM 作成

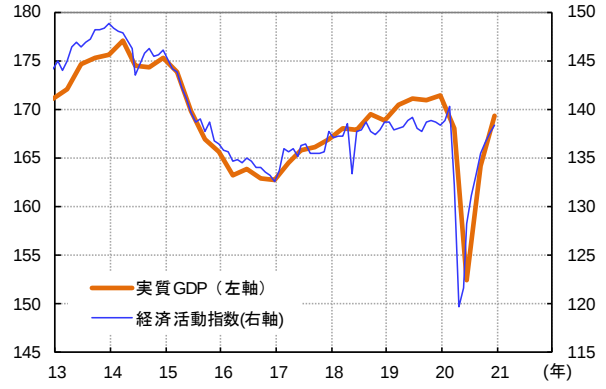
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(4) カナダ・ブラジル経済

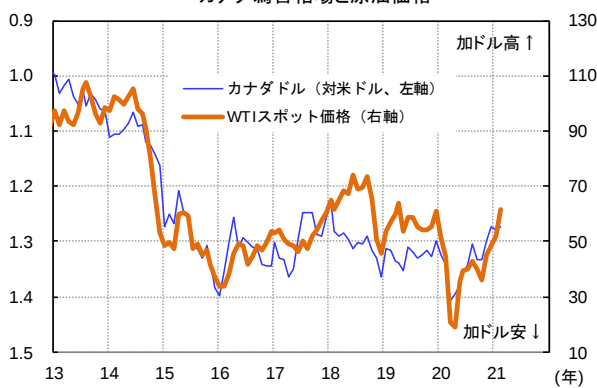
カナダ製造業PMI



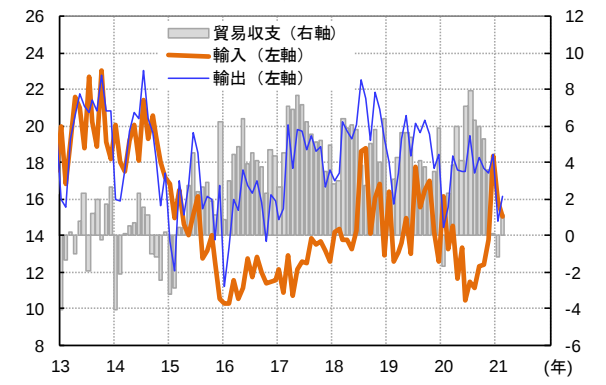
(1995年=100) ブラジル実質GDPと経済活動指数 (2002年=100)



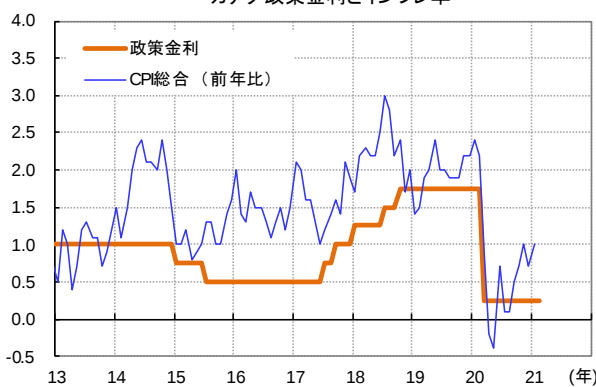
(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



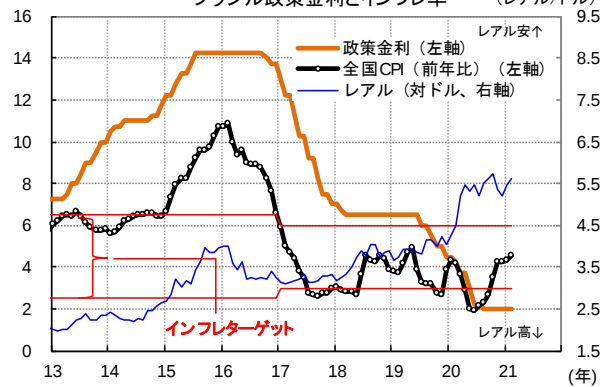
(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



(%) カナダ政策金利とインフレ率

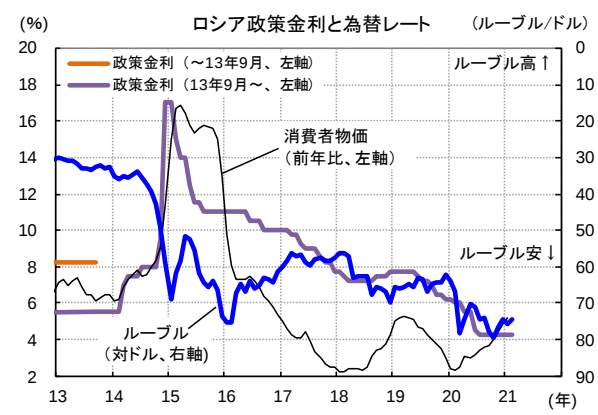
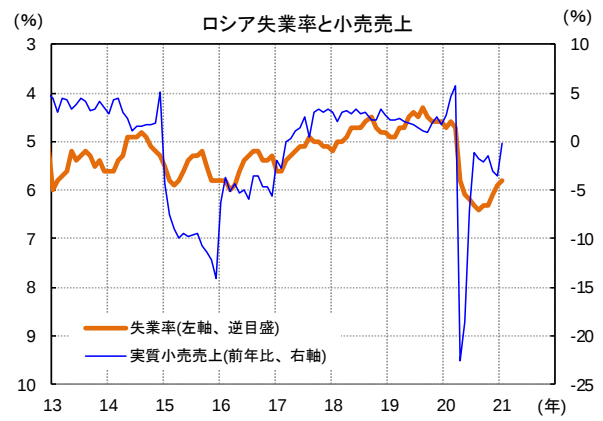
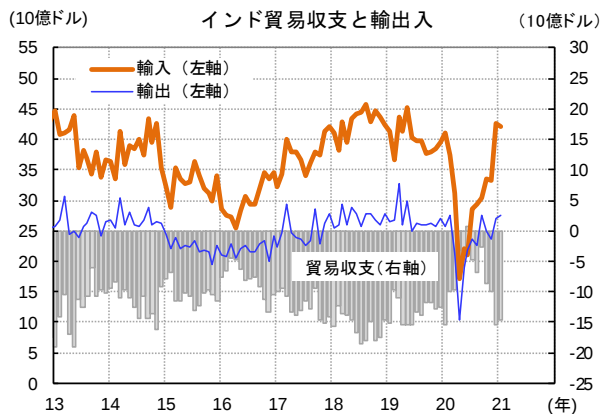
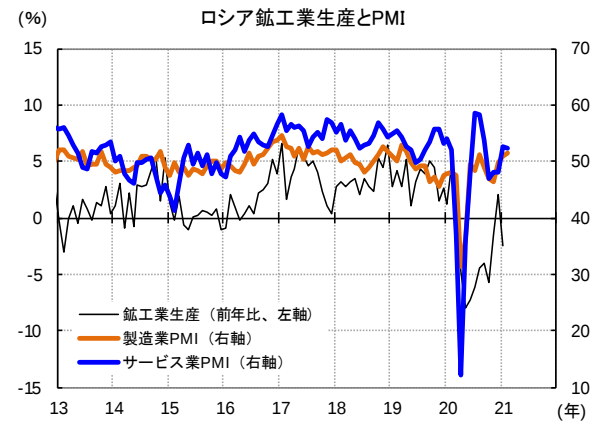
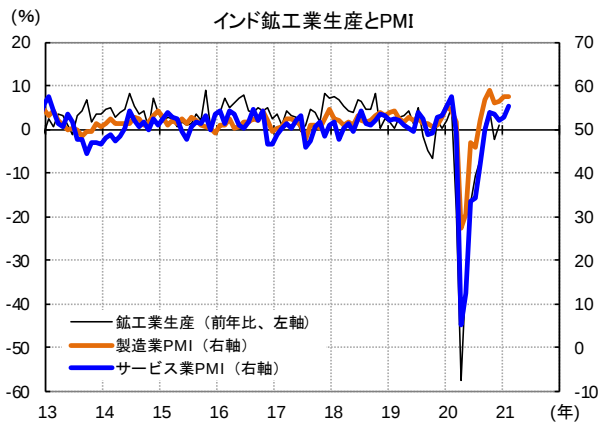


(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

(5) インド経済・ロシア経済



【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

市場見通し

1. 債券

1-1. 国内債券

長期金利は、一時的に各種要因で変動幅が拡大するものの、長期的には、イールドカーブ・コントロール政策により、現行水準での横ばい推移が続く見通し。

○ 金融政策について

日銀は1月20～21日に金融政策決定会合を行い、市場の予想通りイールドカーブ・コントロール政策と資産買い入れ方針の維持を決定している。昨年12月の決定会合において、「2%の『物価安定の目標』を実現する観点から、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を行うこととした」という一文が公表資料に含められたことで、市場参加者の注目はこの点に集中しており、点検の結果が公表される予定の3月決定会合への関心も高まっている。特に、このところ黒田総裁や各政策委員の発言が度々報道されて、注目を集めている。黒田総裁は、2月16日の衆院財務金融委員会において、ETFの買い入れについて、現時点で買い入れをやめたり、恒常的に買い入れ額を大幅に少なくする考えは持っていないと発言したほか、イールドカーブ・コントロール政策やマイナス金利を見直す考えはないと改めて示した。このほか、中村豊明審議委員がETF買い入れについて「今後も必要なツール」と表明したことも注目を集めた。

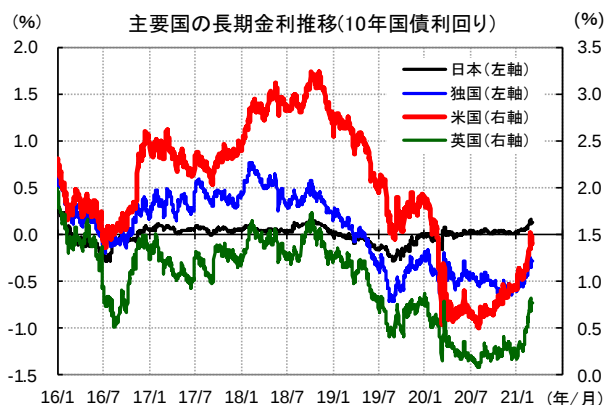
また、日銀審議委員に専修大学教授の野口旭氏を充てる人事が正式に承認された。リフレ派として知られる同氏の起用により、引き続き緩和的な政策が続くと思われる。

米国の物価と長期金利上昇圧力が高まっていることから、多少、日本の金利が上振れても円高進行ににくい環境が形成されつつある。これを機に、金利を上振れさせ、今後の危機時における緩和余地を作るという考えもありそうだが、実体経済との兼ね合いを踏まえると、過度な金利上昇を抑制しなければならないという考えも働こう。結局のところ、「点検」は現行の緩和的な金融政策の枠組みを大きく変えるものとはならないだろう。

○ 長期金利

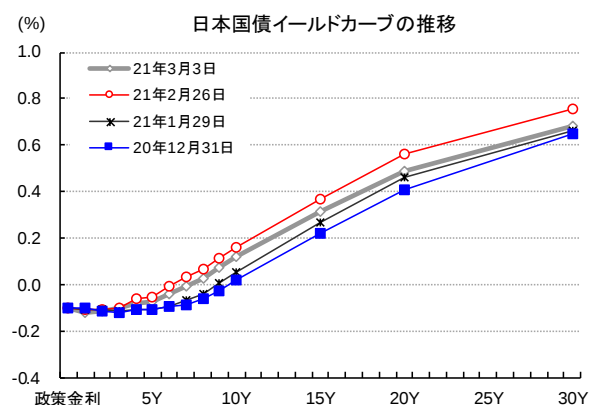
日本の長期金利は、3月の「点検」において長期金利の変動幅を拡大するのではとの観測報道を受けて、やや上振れる場面も見られ、足許も0.1%を上回っている。2018年7月に従来の倍に相当する「プラスマイナス0.2%程度」の変動幅に拡大した際には、長期金利がそれまでのレンジ上限である0.1%を越して上昇する場面も見られた。もっともその後は米中貿易問題の影響もありマイナス圏に落ち込むなど、長期的視点では変動幅拡大の影響は限定的なものとなった。1月の全国CPI(消費者物価指数)(除く生鮮)が前年比マイナス0.6%と、物価下落圧力が根強いことを踏まえると、変動幅を拡大したとしても金利の上振れ余地も基本的には限定的ではないかと考えられる。もっとも、世界的に各種一次産品の価格が上昇しているほか、米国の物価と長期金利上昇圧力が高まっていることから、上振れ幅がやや大きくなるリスクには警戒したい。とはいえ、日銀は過度な金利上昇を望んでいないと思われ、結局は、長期金利は足許の水準近傍でレンジ推移すると予想する。

海外金利に連れて、国内金利も上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

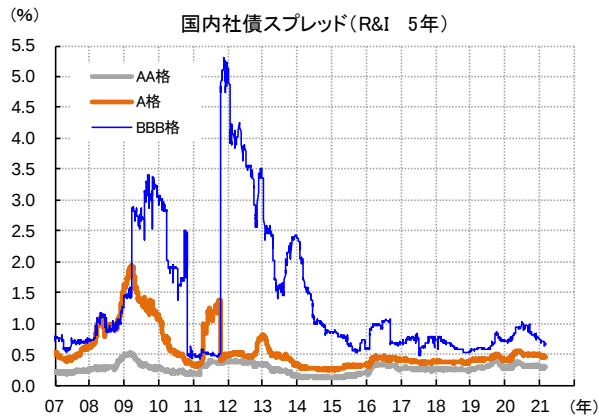
日本国債金利は短期ゾーン以外が上振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

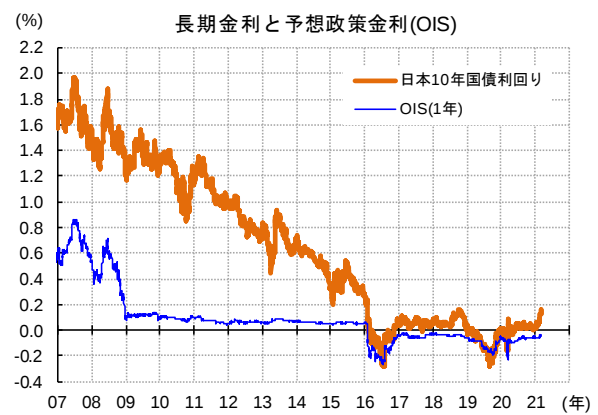
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

社債スプレッドは BBB 格が拡大した後、足許で縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

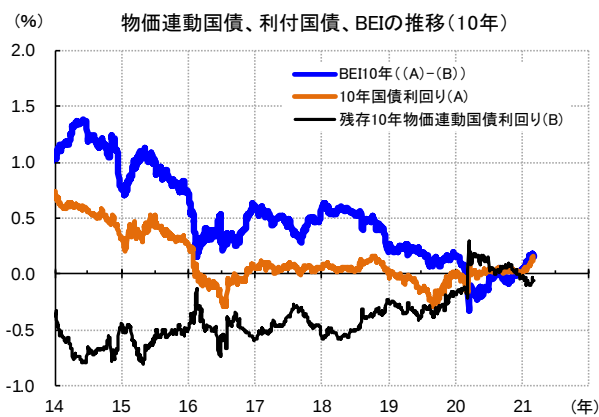
足許、OIS はマイナス圏で横ばい推移



注: OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。

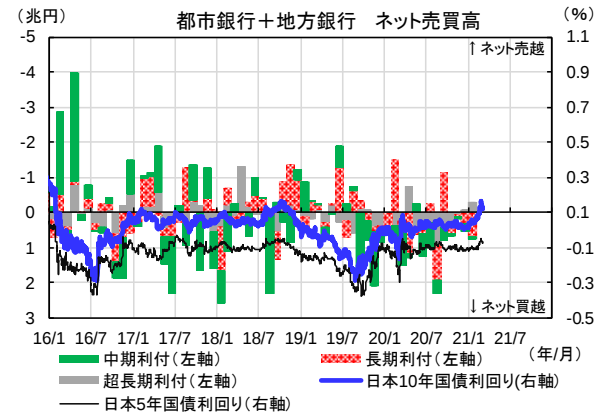
出所: Bloomberg より TDAM 作成

長期の期待インフレ率(BEI)は、足許で上昇



出所: Bloomberg より TDAM 作成

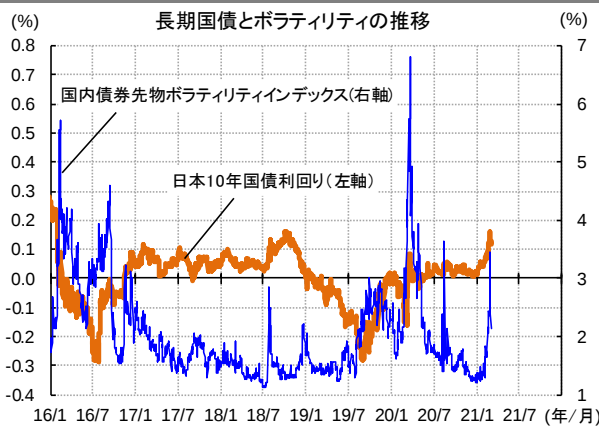
1月は銀行が長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

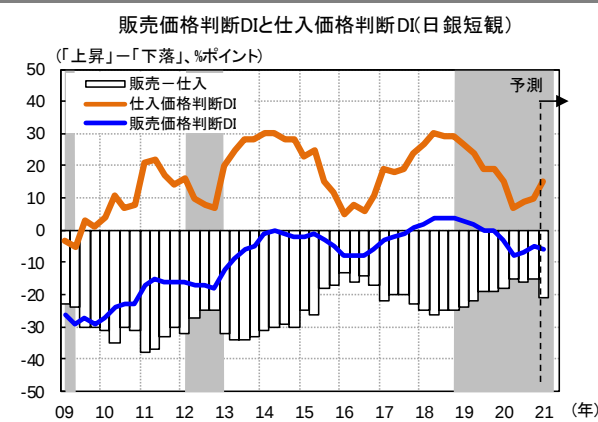
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

ボラティリティインデックスは大きく上昇



出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

仕入価格 DI の伸びが販売価格 DI の伸びを上回る状況



注: グレー部分は景気後退期をあらわす。

出所: 日本銀行、Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

1-2. 米国債券

米国経済持ち直しと物価上昇圧力から長期金利は緩やかに上昇する見込み。

○ 金融政策について

1月26～27日に行われたFOMC(連邦公開市場委員会)では、FF金利は0～0.25%で据え置かれた。資産買い入れについても、「一段と顕著な進展」があるまで月額1,200億ドルという現行ペースを維持した。声明文の注目点としては、従前の「経済の道筋はウイルスを巡る状況に大きく左右される」という一文に、ワクチン接種の進捗状況も含め」という文言が追加された点だろう。また、現在進行中の公衆衛生の危機は、「経済活動と雇用、インフレに引き続き重しとなり、経済見通しに著しいリスクをもたらしている」と記した点も挙げられる。従前の「短期的に経済活動と雇用、インフレへの重しとなり、中期的には経済見通しへの著しいリスクをもたらしている」との表現から、時間に関する表現が取り除かれた格好となった。

FOMC後の記者会見でパウエル議長は、経済状況が債券購入ペースを変更させる基準に到達するまでには「一定の時間」がかかるとコメントしたほか、「出口に焦点を合わせるのは時期尚早」とも言及した。その後、パウエル議長は2月上旬の講演で、「恩恵が広く共有されるような力強い労働市場」からは非常に遠い状況にあるといった発言をし、しっかりと緩和策を続けていくことの重要性を説いている。ただ、FRB(連邦準備制度理事会)スタッフは「資産のバリュエーションの圧力は高まっていると認識」していたことが明らかになった。パウエル議長と温度差があることもうかがえる。2月下旬の議会証言では、パウエル議長はこれまで通りのハト派姿勢を貫き、「インフレ率が厄介な水準に上昇する状況にはならないと考えている」と述べた。もっとも足許では、インフレ率に関する各種指標が騰勢を強めている。

○ 長期金利

米国長期金利は、昨年後半以降、段階的に水準を切り上げてきた。今年に入ってから、バイデン政権下での各種経済対策への期待などから金利上昇ペースが加速している。また、物価に関する指標も上振れており、BEI(ブレイクイーブンインフレ率)のみならず、消費者の期待インフレ率や企業のインフレ見通しなど幅広く上振れている。特に2月のISM製造業指数の仕入れ価格は86と、2008年7月以来の高水準となった。こうしたなかで、FRBは引き続きハト派姿勢を示しているが、市場ではFRBが翻意するのではとの警戒感が強まっている。今後も金利上昇基調が続くとみている。

1-3. ユーロ圏債券

ECB(欧州中央銀行)のハト派姿勢が重しとなりつつも、米国金利上昇の影響もあり、長期金利は緩やかな上昇を予想。

○ 金融政策について

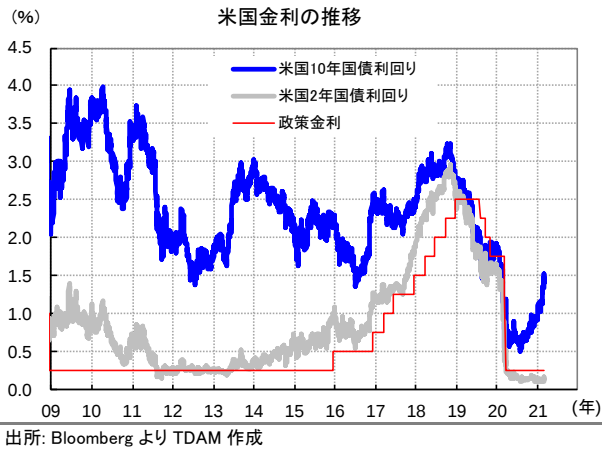
1月21日に定例理事会を開催し、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い導入した大規模な量的緩和(QE)の維持を決定したほか、政策金利も据え置いた。記者会見では、ラガルド総裁が「パンデミック再拡大や制限措置強化が2020年10～12月期の経済活動を減退させた公算が大きく、2021年1～3月期の経済活動も下押しされる見通し」と慎重な見方を示した。その後、公表された議事要旨では、理事会において物価への影響からユーロ高に警戒している声が上がっていたことが明らかになった。もっとも、足許はドイツのVAT(付加価値税)引き下げ終了という技術的要因の影響もあるだろうが、インフレ率HICP(ユーロ圏消費者物価指数)は前年比0.9%上昇と着実な回復を見せている。こうした状況を踏まえると、当面は現行の金融政策を維持しよう。

○ 長期金利

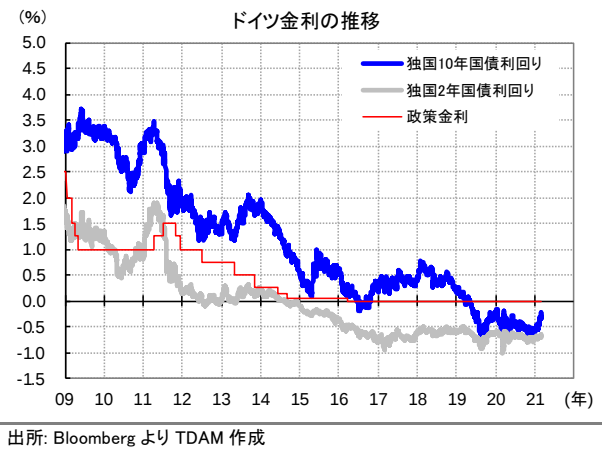
ドイツの長期金利は昨年4月以降、マイナス0.6%程度からマイナス0.3%程度をコアレンジとして、この付近で推移してきた。しかし、米国の長期金利が大幅上昇するなか、ドイツの金利もそれに連れてマイナス0.2%に迫る動きを見せた。その後はまた低下をしているが、米国の長期金利次第では上振れの可能性もあるだろう。もっとも、正当な理由のない債券利回りの上昇には対応しなければならないとフランス中銀のビルロワドガロー総裁が述べるなど、金利上昇への警戒感を滲ませていることを踏まえると、緩やかな上昇にとどまるとみている。

【ご留意事項】 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

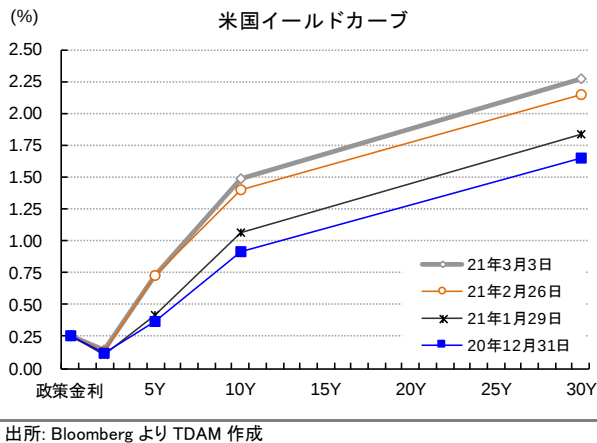
(米国) 10 年金利は一時 1.6%を超えるなど大幅上昇



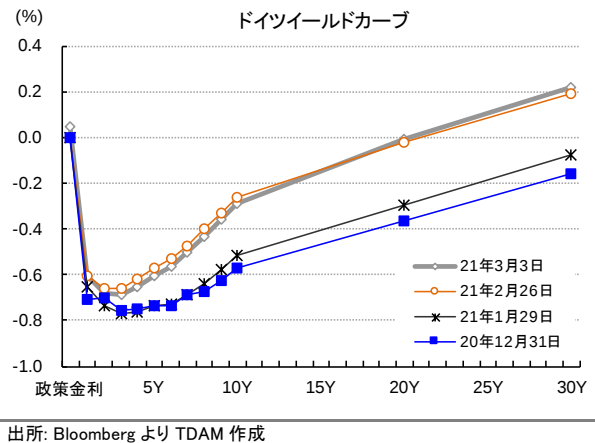
(ドイツ) 10 年金利は一時マイナス 0.2%近傍まで上昇



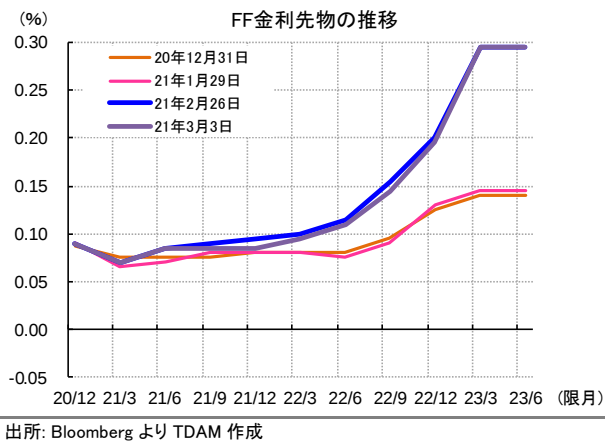
(米国) 中期から超長期ゾーンが上振れ



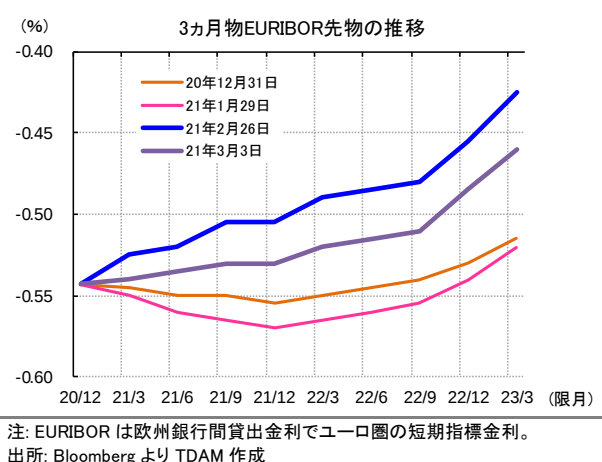
(ドイツ) 中期から超長期ゾーンが上振れ



(米国) 先物市場では来年の政策金利引き上げ観測が浮上

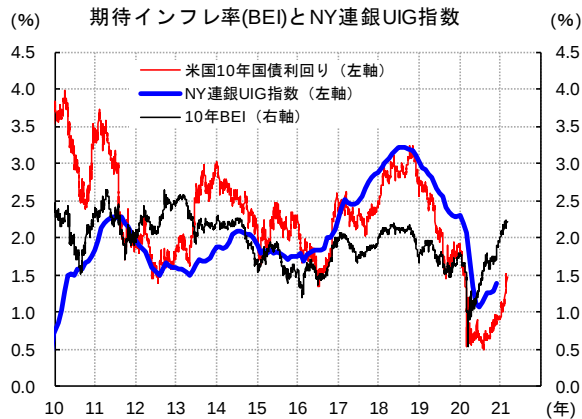


(ユーロ圏) 先物市場では政策金利引き上げ時期が早まるとの見通しが浮上



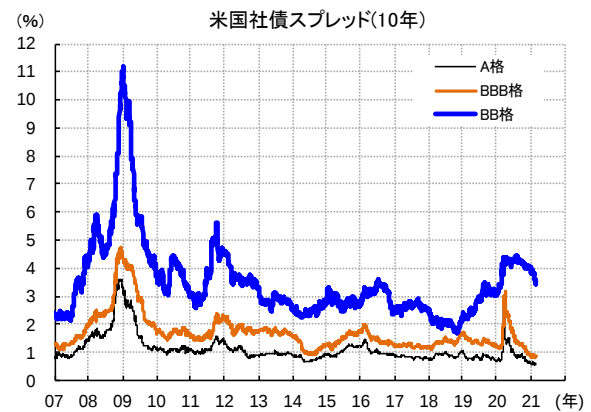
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

(米国) UIG 指数は低水準ながらも上昇気味



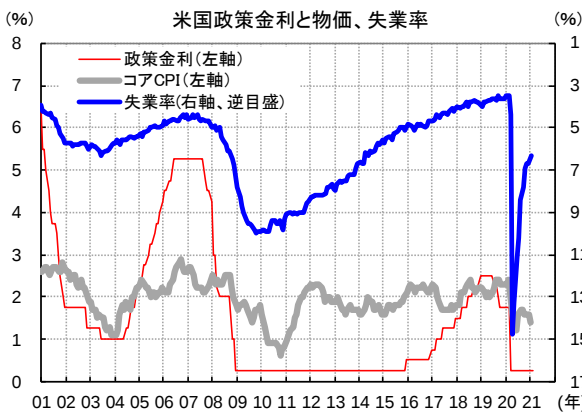
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 社債スプレッドは BB 格は未だワイドな状況



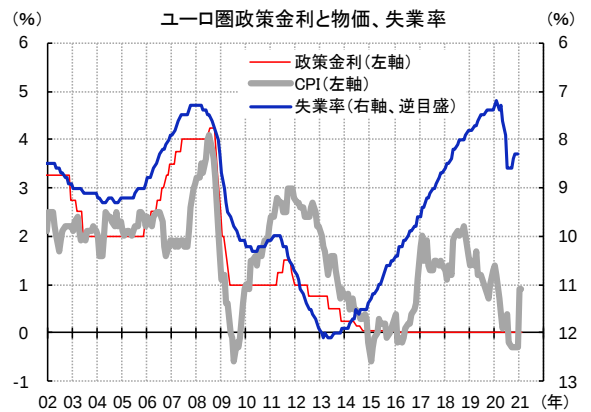
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) FRBは緩和姿勢を維持しつつも、物価と労働市場によって変化する可能性



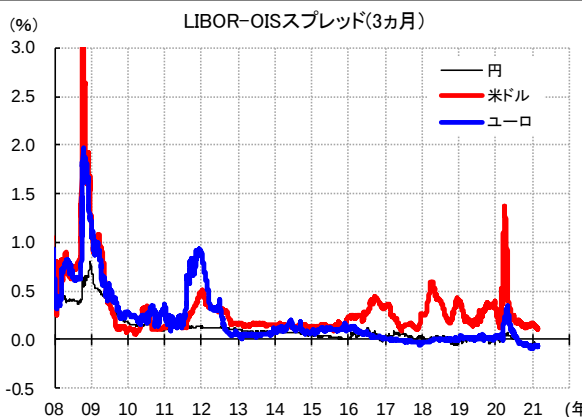
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) ECB は緩和姿勢を維持しつつも、物価動向によって変化する可能性



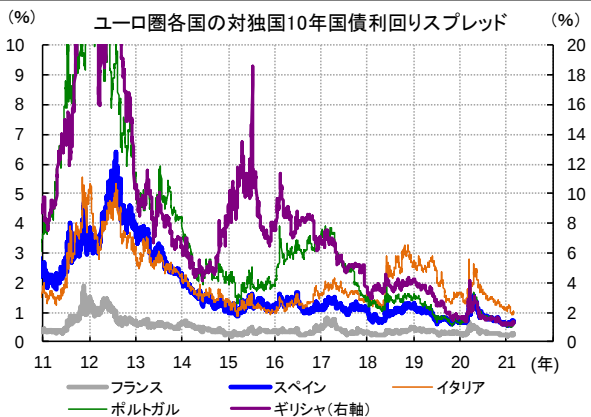
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米ドルの LIBOR-OIS スプレッドは急拡大した後、足許では沈静化



注: LIBOR(ロンドン銀行間取引金利)OIS(オーバーナイトインデックススワップ)の略。市場参加者の政策金利予想を反映している。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 各国の対独スプレッドは乱高下した後、足許に於いて縮小



出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2. 株式

2-1. 国内株式

各種不確実性が高いなか、上下双方向のリスクが混在するなかで、基本的には横ばいを見込む。

〔需給動向〕

2月19日終了週末までの直近3週間の現物と先物を合計した週次データをみると外国人投資家の売り越し買い越しが入り混じる展開となっている。この間、個人投資家はいずれの週においても、外国人投資家と逆の方向で売買をしており、外国人投資家が市場の方向を左右しつつ、個人投資家は引き続き「逆張り」姿勢で臨んでいたことがうかがえる。こうした状況を踏まえると、日経平均が節目の3万円を再び突破したとしても、個人投資が積極的に追随するかは疑問である。

〔バリュエーション〕

東証一部市場全体のPBRは1.34倍、PERは12ヵ月先予想ベースで17.3倍程度(過去5年平均:14.1倍、過去10年平均:13.8倍)、配当利回り10年国債利回り差は1.80%程度である(数値は2月26日現在)。

〔業績動向〕

東証一部企業の2020年度の業績については、前月と比べて2.0%ptほど上方修正されて22.7%ほどの経常減益が予想されている。他方、2021年度については42.3%増益が予想されている。前月と比べて1.7%ptほどの下方修正がされている。

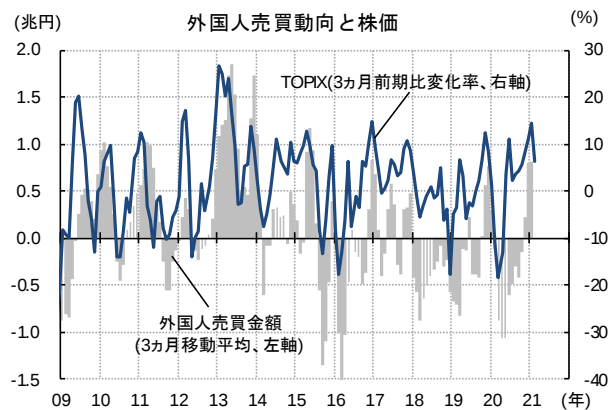
〔株価見通し〕

株式市場は、2020年3月をボトムに上昇基調を続けて、今年の2月には歴史的な大台である3万円台にも到達した。足許の実体経済は一部に回復ペースの鈍さもみられたり、「緊急事態宣言」を行っている状況を踏まえると、株価は、将来の経済回復を相応に織り込んでいけると言えよう。もっとも、米国の金利上昇が米国株の重しとなっているなか、日本株も下落する場面がみられるなどした。

日本経済の先行きについては各種不確実性が散在している。ワクチンの普及動向、米中関係、日米の金融政策、物価動向、需要回復に伴う一部製品の供給不足など多岐にわたる。これらのリスクが深刻化せず、日本や世界の実体経済が次第に回復していくとすれば、現在、市場で予想されているEPS以上の回復も期待できる。一方で、PERについては日米の金融政策に関する思惑が左右することになる。足許で米国のBEIは2%を超え、実質金利も上昇の兆しを見せている状況を踏まえると、FED(連邦準備制度)がハト派姿勢を貫いたとしても市場では金融緩和の後退についての警戒が高まる場面もあろう。その場合には、株価が調整するという展開になるとみている。

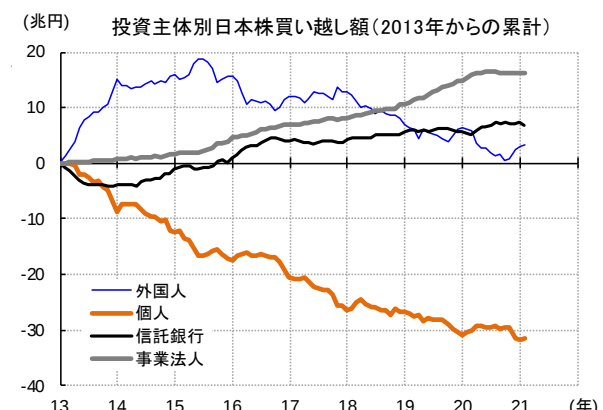
もっとも、日米とも既に大規模な経済対策が実施されており、米国では更なる経済対策の可能性も示唆されている。世界的に経済が急速に持ち直し、日本でもワクチン普及が進めば大幅な経済成長も期待でき、景気および株価の過熱も考えられる。このように上下双方向のリスクが混在するなかで、基本的には横ばいを見込む。

1月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は買い越し



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

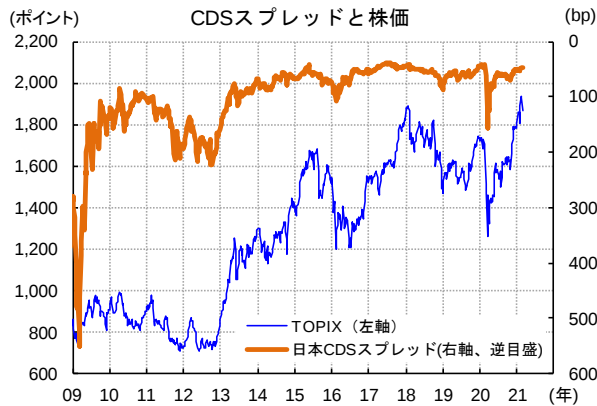
外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は足許増加



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

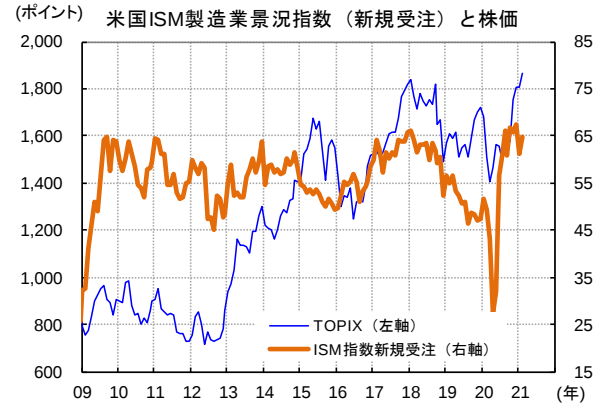
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

CDS スプレッドは沈静化した後、概ね横ばい推移



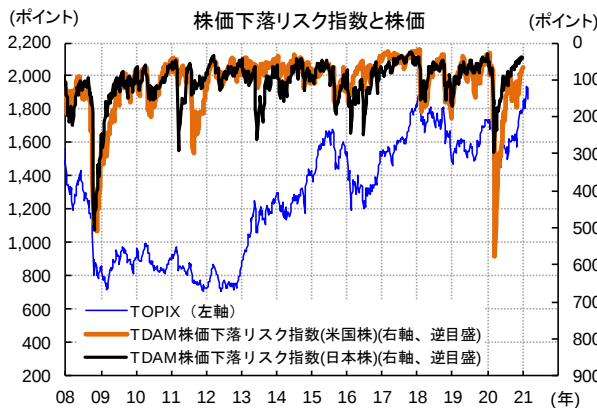
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

米国の景況感指数が高水準で推移するなか、株価は比較的堅調



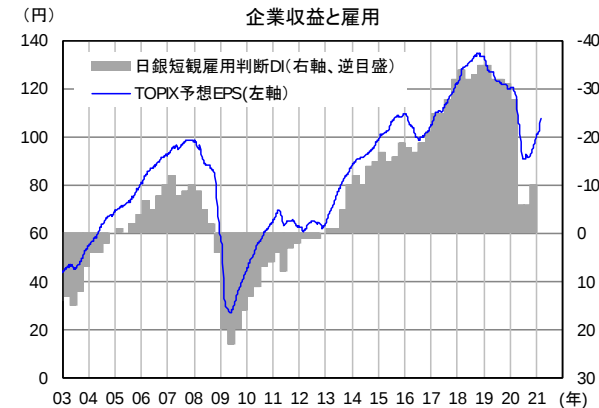
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

足許で株価下落リスク指数は低下気味



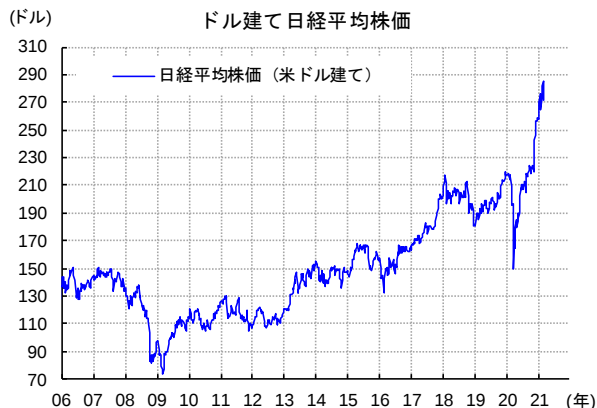
注: TDAM 株価下落リスク指数とは、T&D アセットマネジメントが、株価動向をもとに、下落方向に特化してリスクの度合いを指数化したもの。
出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

企業収益見通し、雇用判断 DI とも改善



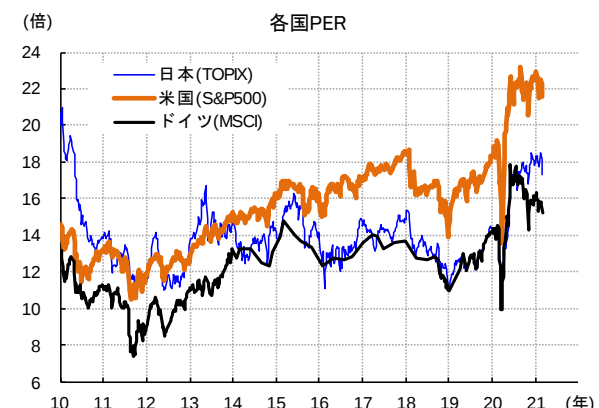
出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

ドルベースの日本株は過熱気味



出所: 日本経済新聞社、Bloomberg より TDAM 作成

日本株のバリュエーションは過去5年平均を上回る水準



注: 各国PER は、12 カ月先予想ベース。
出所: 東京証券取引所、ドイツ証券取引所、スタンダード・&・プアーズ、MSCI、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

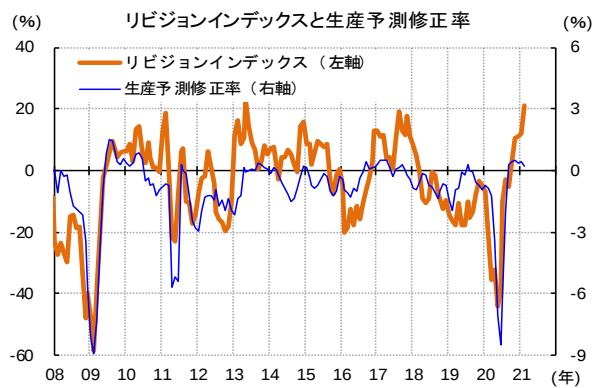
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

20 年度の日本企業収益は前年度比 22.7%程度の経常減益を見込む

	2019年度:前年比			2020年度(予想):前年比			2021年度(予想):前年比		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
売上高	▲1.9%	▲2.9%	▲1.0%	▲7.8%	▲9.2%	▲6.4%	+6.7%	+9.0%	+4.6%
(修正率)				+0.7%	+0.7%	+0.6%	+0.0%	+0.4%	▲0.3%
経常利益	▲20.0%	▲28.7%	▲12.6%	▲22.7%	▲16.6%	▲26.9%	+42.3%	+53.5%	+33.6%
(修正率)				+2.0%	+3.9%	+0.8%	▲1.7%	▲3.7%	▲0.5%
当期利益	▲32.3%	▲42.8%	▲22.6%	+0.4%	+11.0%	▲6.8%	+37.8%	+54.0%	+24.7%
(修正率)				+6.0%	+11.9%	+2.0%	▲3.5%	▲8.3%	▲0.9%

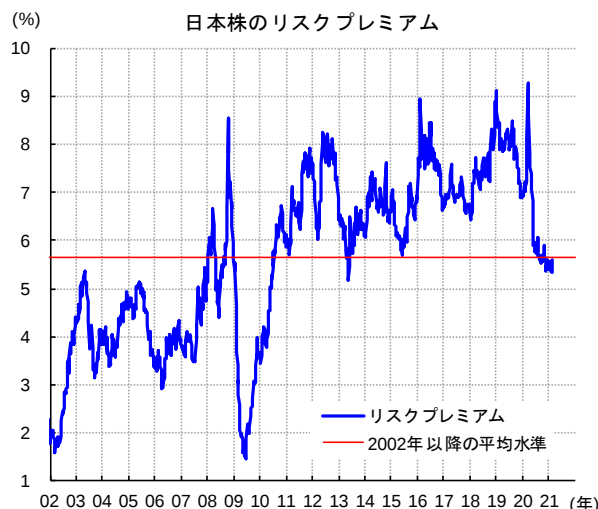
注: 東証一部上場企業のうち、3 月決算企業を集計。データは 3 月 3 日現在。
修正率は 2 月 3 日データとの差。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスはさらに上昇するも先行きについては警戒



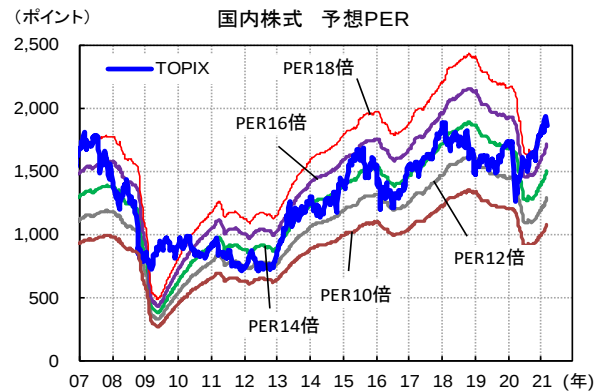
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムは 6%近傍



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

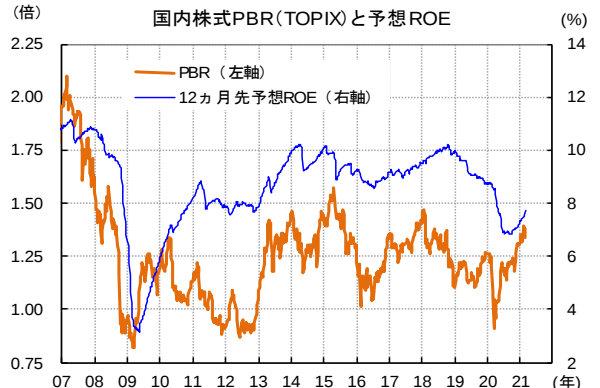
予想PER(12ヵ月先)は足許 17.3 倍程度



注: 12 ヶ月先予想ベース。

出所: 東京証券取引所、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

足許、PBRは 1.34 倍、予想 ROE は 7.73%



出所: 東京証券取引所、Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

リスクプレミアムを 6%と仮定すると、TOPIX は 1,805 ポイント近傍で推移する可能性

		予想ROEとリスクプレミアムによるPBR、株価マトリクス					
		【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるPBR水準】					
リスク プレ ミア ム		予想ROE					
		6% (85.7)	7% (100.0)	8% (114.2)	9% (128.5)	10% (142.8)	11% (157.1)
リ ス ク プ レ ミア ム	4%	1.46	1.70	1.94	2.18	2.43	2.67
	5%	1.17	1.37	1.56	1.76	1.95	2.15
	6%	0.98	1.14	1.31	1.47	1.63	1.80
	7%	0.84	0.98	1.12	1.26	1.40	1.55
	8%	0.74	0.86	0.99	1.11	1.23	1.35
	9%	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21
リ ス ク プ レ ミア ム		【予想ROE、リスクプレミアムの水準から推計されるTOPIX】					
		6% (85.7)	7% (100.0)	8% (114.2)	9% (128.5)	10% (142.8)	11% (157.1)
リ ス ク プ レ ミア ム	4%	2,080	2,427	2,774	3,120	3,467	3,814
	5%	1,674	1,953	2,232	2,511	2,790	3,069
	6%	1,400	1,634	1,867	2,100	2,334	2,567
	7%	1,204	1,404	1,605	1,805	2,006	2,207
	8%	1,055	1,231	1,407	1,583	1,759	1,935
	9%	940	1,096	1,253	1,409	1,566	1,723

注: 括弧は、BPS1,428 円の場合のEPS水準

出所: 東京証券取引所、Bloomberg、TDAM 予想

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

2-2. 外国株式

既に力強い経済回復を織り込んできたこともあり、むしろ金利上昇懸念も手伝って、当面は上値の重い展開になると予想。

〔米国株式〕

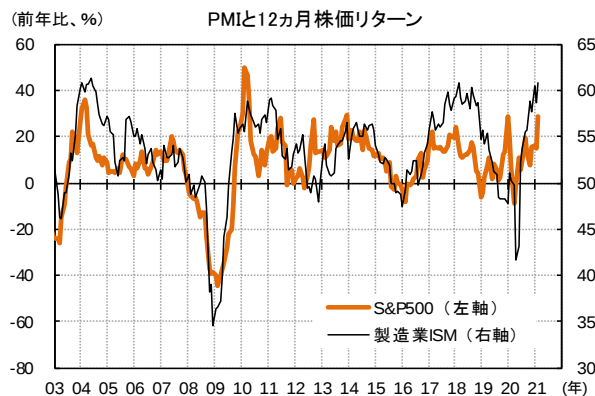
S&P500のバリュエーションは、12ヵ月先予想EPSベースのPERでは21.6倍程度と過去の平均的な水準(過去5年平均:17.9倍、過去10年平均:16.0倍程度)を明確に超えて、割高感が生じている。ショックに対して脆弱な状況と言えよう。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2020年および2021年についてそれぞれ1%の減益と24%程度の増益が予想されている(数値は2月26日現在)。

このところ、米国株についても、米国の長期金利の動向を受けて変動が激しくなる場面がみられた。特にナスダック総合指数など成長株ほど金利の上昇に脆弱で、大きく調整する場面も見られた。

2月のISM製造業指数は60.8と高水準で、項目別に見ても新規受注が64.8と既に高水準にあった前月の61.1からさらに上昇するなど、米国経済の活況がうかがえる。ただ、価格指数が上昇したほか、入荷遅延も72となるなど供給制約が懸念されている。今後も供給制約に伴う物価上昇圧力は強まるのではないと思われる。これまでハト派姿勢を貫いてきたFRBも姿勢を変化させる可能性もあるだろう。そうしたことが意識される都度、株式市況は調整を繰り返す可能性があると思われる。米国経済の底堅さを踏まえると、長期的には上昇基調を辿ると思われるが、既に株式市場では力強い経済回復を織り込んできた部分もあり、むしろ金利上昇懸念もあって、当面は上値の重い展開となろう。

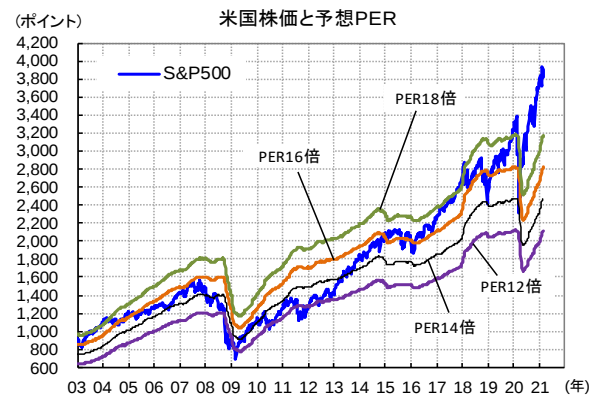
なお、元CFTC(米商品先物取引委員会)委員長のゲーリー・ゲンスラー氏が、上院銀行委員会の指名承認公聴会で、ゲームストップの株価乱高下を巡る問題を調査するとの意向を示した。同氏はゴールドマン・サックス・グループ出身であるが規制・監督強化を志向し、ウォール街とも対立してきた人物である。今後は同氏の言動によって株価が調整する場面にも警戒したい。

米国の景況感指数が堅調に推移し、株価も堅調に推移



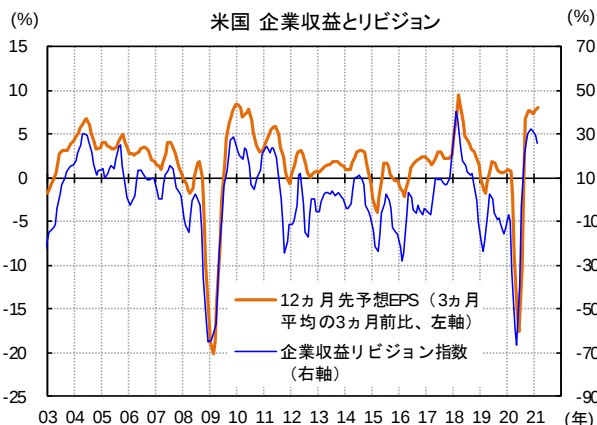
出所: Bloomberg より TDAM 作成

米国株の予想PERは足許 21.6 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

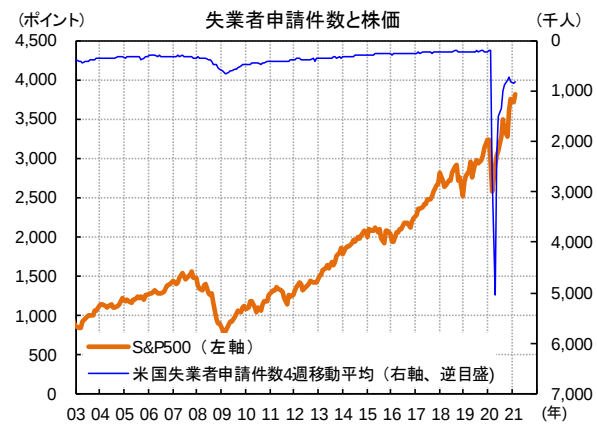
リビジョンインデックスは大きく上昇した後、小幅低下



注: 12ヵ月先予想EPSはS&P500のデータを使用。

出所: FACTSET より TDAM 作成

雇用情勢は回復途上の方、株価は上昇基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

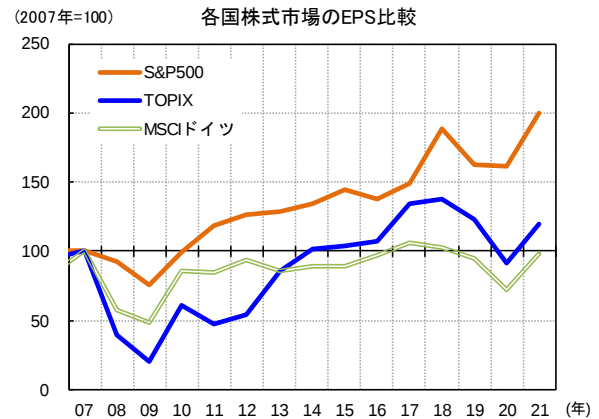
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

ドイツ株価は比較的堅調



出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

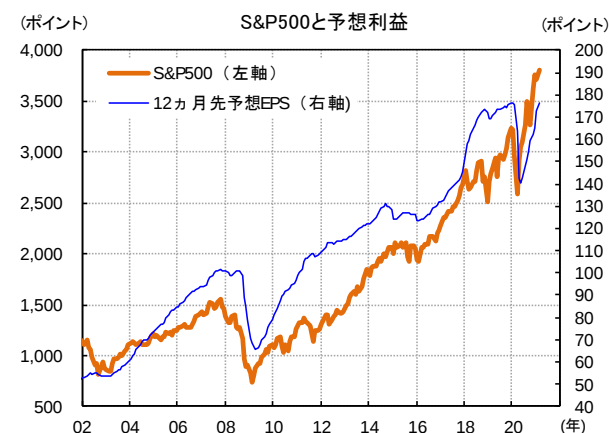
予想利益成長率(20 年、21 年)は、米国: -1%、24%、日本: -25%、30%、ドイツ: -24%、36%



注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS

出所: 東京証券取引所、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

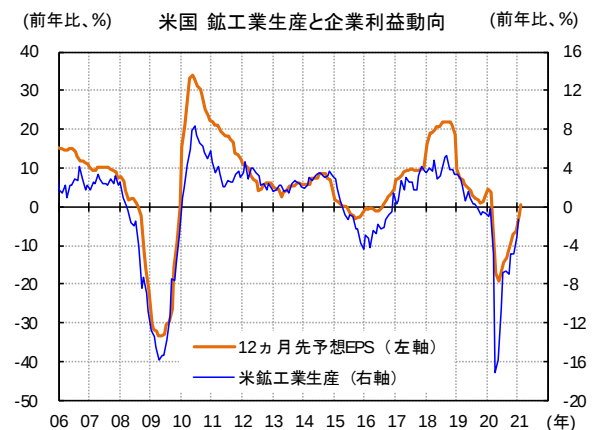
12 カ月予想EPSは過去最高値付近まで回復



注: 12 月先予想EPSは、S、P500 のデータを使用。

出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

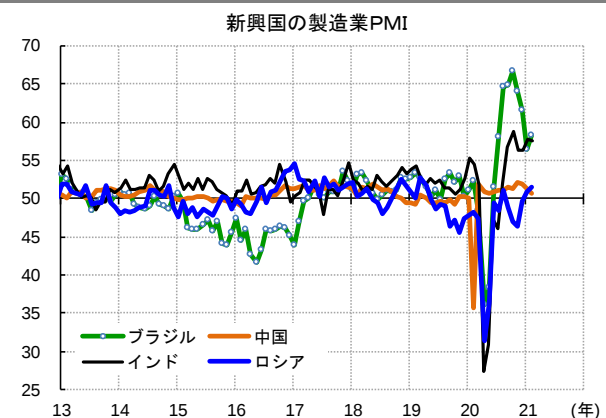
12 月先予想EPS、鉱工業生産とも回復傾向



注: 12 月先予想EPSは、S、P500 のデータを使用。

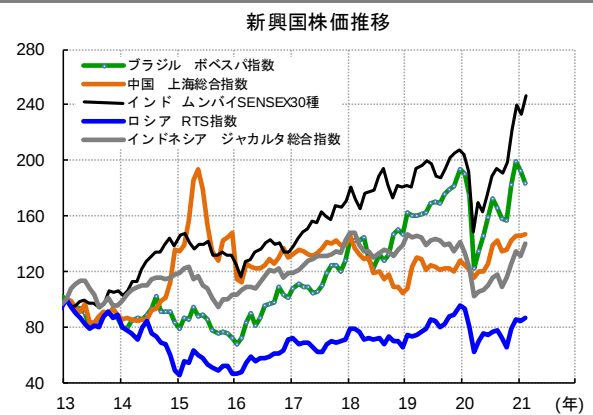
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

各国まちまちの動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国 5 カ国の株価は足許でまちまちの動き



注: 2013 年 1 月末の株価を 100(基準値)として指数化。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

3. 為替

3-1. ドル円

日米金利差の動向と日本の経常収支悪化から緩やかな円安になると予想。

2021年に入ってからドル円相場は103円台を中心とした動きが続いていたが、足許は107円近傍まで上昇している。

2020年は、米国の金利が低水準となっていたことから、日米の金利差が変動するとしても、その動きは限定的で、為替に与える影響もまた限定的であった。しかし足許で日本の金利上昇を超える米国金利の大幅上昇を背景にドル円が円安方向に推移するなど、金利差が為替市場に影響を及ぼす展開も再びみられるようになった。今後も米国の金利上昇圧力が意識され円安圧力になるとみている。

また、2020年にみられた「米国の貿易赤字がドル安に寄与」というコメントはこのころはあまりみられなくなってきた。一方で、2021年は日本の経常収支の悪化が円安圧力になるとみている。日本は基本的には新型コロナウイルスのワクチンを海外からの輸入に頼っており、貿易赤字の拡大に寄与するとみられる。また、昨年と同様のことであるが、しばらくインバウンド消費は冴えないと考えられる。外国人観光客の受け入れには慎重にならざるを得ないだろう。もし外国人観光客受け入れを早期に行い感染が拡大した場合には、与党は批判的となり選挙結果にも影響するおそれがある。このほか、鉱物資源、一部製品の価格上昇の影響も貿易収支の重しになるとみている。昨年、コロナ禍を懸念して生産者側が供給を絞ったような原油やその他の鉱物資源、また半導体などの価格上昇が輸入金額を増加させる可能性もあるだろう。

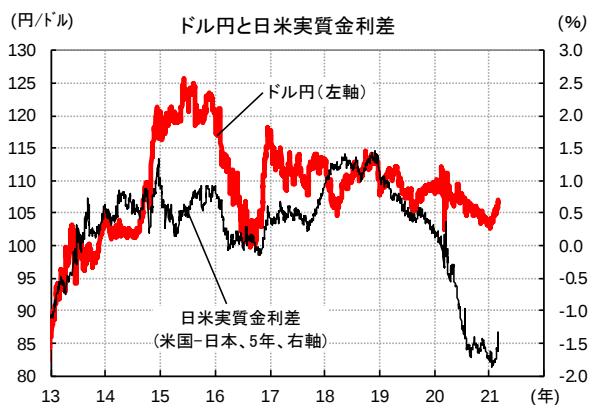
当面は緩やかな円安基調を予想する。

3-2. ユーロドル

物価上昇率格差の観点から緩やかなユーロ安を予想。

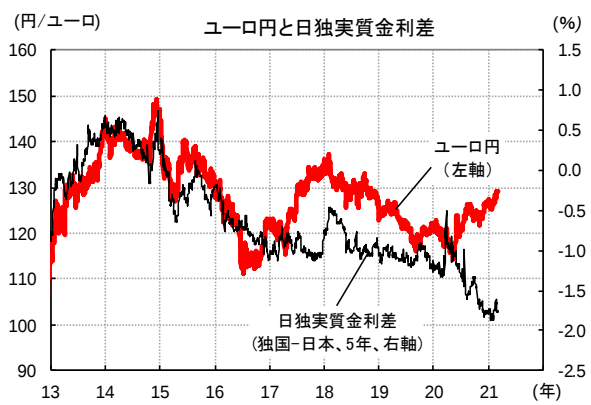
ユーロ圏も米国も、緩和的な金融政策と各種経済対策が物価上昇に寄与すると思われるが、足許における米国の物価上昇率はユーロ圏のそれよりも高く、今後の展開を見通しても目標達成までの道のりが近いように思われる。足許でも、ECB高官から、ユーロ高がユーロ圏の物価上昇を阻害しているとの声も聞かれるなど、ユーロ圏では緩和的な金融政策を後退させることにすら時間を要するとみている。仮に物価上昇基調が鮮明となったとしても、失業率や景況感で各国間の格差が生じると思われ、足並みをそろえることが難しいだろう。一方で米国については、各種物価関連の指標は力強く、CPIが前年比2%を超える日は遠くないとみている。金融市場は緩和姿勢を強調するFRBに対し疑念を持っている部分もあり、米金利の先高観が強まったり、ドルの上昇圧力が強まったりする展開も予想される。当面は緩やかなユーロ安ドル高で推移すると予想する。

米国の実質金利上昇を背景に、ドルは対円で上昇



注: 実質金利は、5 年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

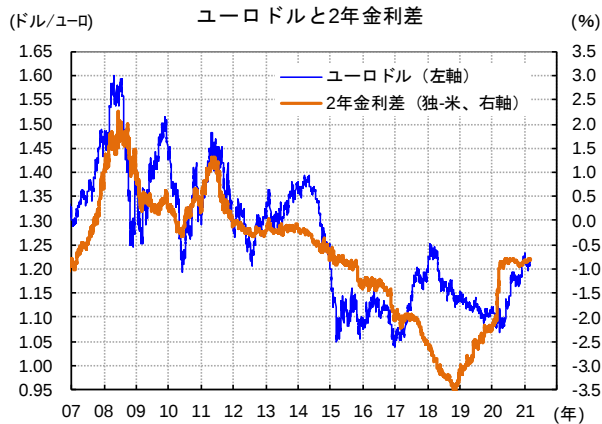
足許はドイツの実質金利上昇もあって、ユーロがやや上昇



注: 実質金利は、5 年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を 5 年国債利回りから差し引いて計算
出所: Bloomberg より TDAM 作成

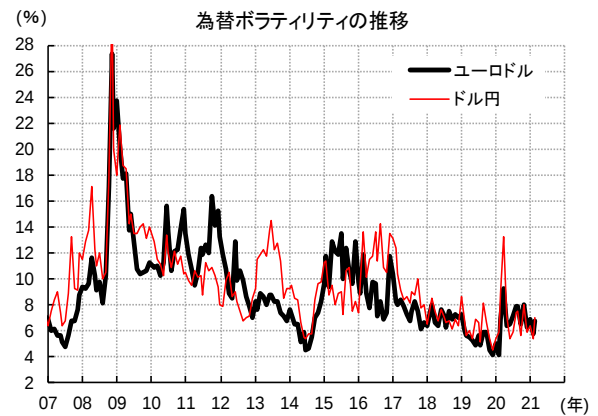
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

足許では金利差は概ね横ばいで推移するなか、ユーロドルも足許は概ね横ばい



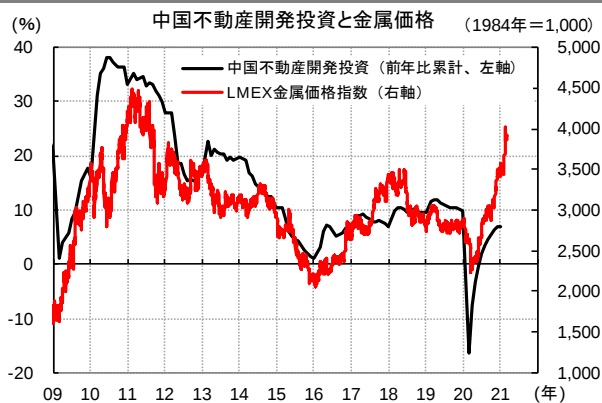
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロ円ともにボラティリティは比較的稳定推移



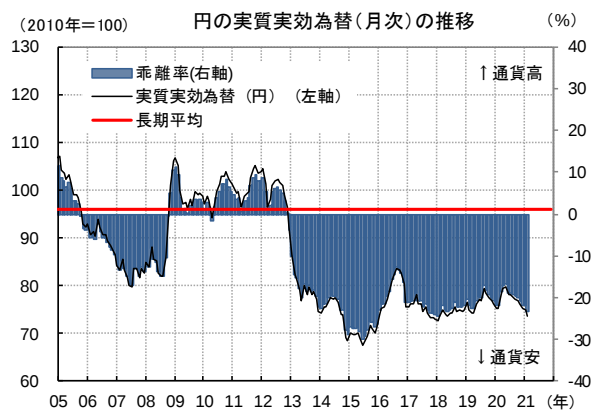
注: ボラティリティは、1 ヶ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は経済正常化期待もあって大幅上昇



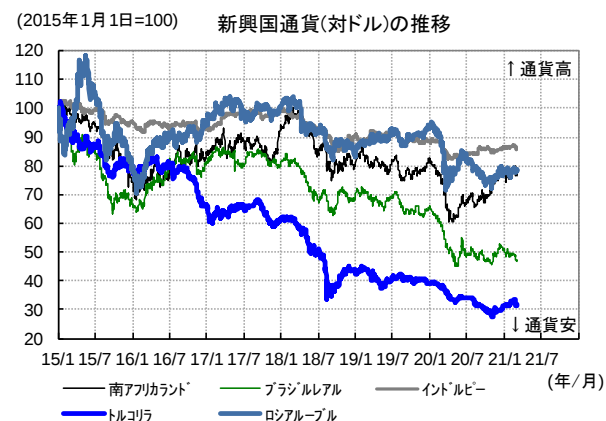
出所: Bloomberg より TDAM 作成

円の実質実効為替の長期平均からの乖離率は円安方向に23%程度



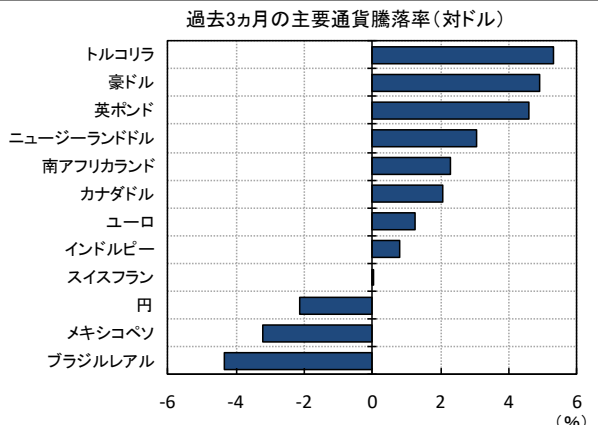
注: 「長期平均」は1995年1月～2020年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。
出所: Bloomberg より TDAM 作成

新興国通貨はまちまちの動き



出所: Bloomberg より TDAM 作成

足許では各国の事情もありブラジルレアル、メキシコペソが下落



注: 計算期間は2020年11月30日～2021年2月26日
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2021年 2月4日	今月作成時 2021年 3月4日	2021年1~3月期		2021年4~6月期		2021年7~9月期		2021年10~12月期	
日本	政策金利	%	-0.10	-0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10	-0.10	~ -0.10
	10年国債利回り	%	0.06	0.13	0.00	~ 0.30	0.00	~ 0.30	0.00	~ 0.20	0.00	~ 0.20
	TOPIX	ポイント	1,865	1,885	1,720	~ 2,020	1,720	~ 2,020	1,730	~ 2,030	1,750	~ 2,050
	日経平均	円	28,342	28,930	26,500	~ 31,100	26,500	~ 31,100	26,600	~ 31,300	26,900	~ 31,600
米国	FFレートの	%	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00	~ 0.25	0.00	~ 0.25	0.00	~ 0.25	0.00	~ 0.25
	10年国債利回り	%	1.14	1.57	0.90	~ 1.70	1.30	~ 1.80	1.40	~ 1.90	1.50	~ 2.00
	S&P500	ポイント	3,872	3,768	3,510	~ 4,130	3,510	~ 4,130	3,550	~ 4,170	3,620	~ 4,250
	NY ダウ	ドル	31,056	30,924	28,140	~ 33,770	28,140	~ 33,770	28,700	~ 34,450	28,700	~ 34,450
ユーロ圏	中銀預金金利	%	-0.50	-0.50	-0.50	~ -0.50	-0.50	~ -0.50	-0.50	~ -0.50	-0.50	~ -0.50
	10年国債利回り	%	-0.45	-0.31	-0.70	~ -0.20	-0.40	~ -0.10	-0.40	~ 0.00	-0.30	~ 0.10
	DAX	ポイント	14,060	14,056	12,670	~ 15,210	12,670	~ 15,210	12,800	~ 15,360	13,060	~ 15,670
為替	ドル円	円/ドル	105.54	107.98	102	~ 110	103	~ 111	104	~ 112	105	~ 113
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.196	1.197	1.16	~ 1.25	1.15	~ 1.24	1.14	~ 1.23	1.13	~ 1.22
	ユーロ円	円/ユーロ	126.25	129.24	124	~ 134	124	~ 134	124	~ 134	124	~ 134

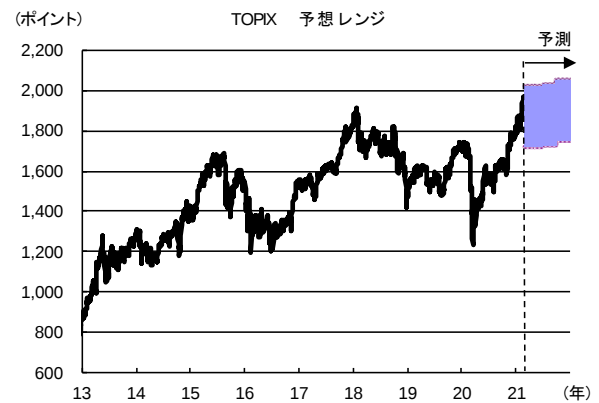
出所: 東京証券取引所、日本経済新聞社、スタンダード・&・プアーズより TDAM 作成。TDAM 予想。

〔日本 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔日本 株価〕



出所: 東京証券取引所、Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 長期金利〕



出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔米国 株価〕

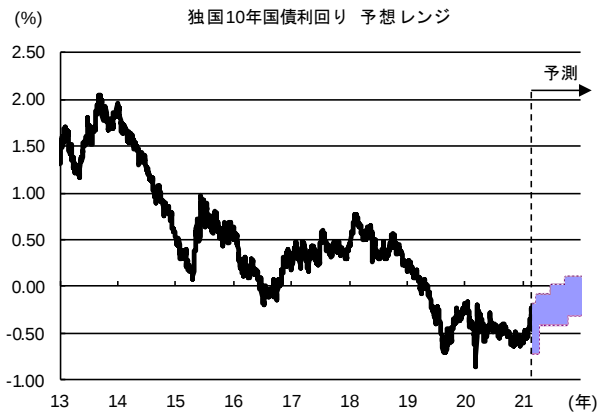


出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

〔ドイツ 長期金利〕



〔ドイツ 株価〕



〔為替 ドル円〕



〔為替 ユーロドル〕



〔為替 ユーロ円〕



【当資料で使用するデータについて】

・MSCI ドイツインデックスおよび MSCI 英国インデックスは、MSCI が開発したドイツおよび英国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性を MSCI は何ら保証するものではありません。その著作権は MSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

・「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

出所: Bloomberg より TDAM 作成

*「市場見通し(まとめ)」は、本資料作成時における見解であり、将来を示唆、保証するものではありません。

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認ください、お客様ご自身でご判断ください。

【参考】当面の主要な政治・経済カレンダー

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
3/1 (米)1月建設支出 (米)2月ISM製造業景況指数	3/2 (日)1月失業率 (米)2月自動車販売台数	3/3 (米)2月ISM非製造業景況指数	3/4	3/5 (米)1月貿易収支 (米)2月雇用統計
3/8 (日)2月景気ウォッチャー調査	3/9 (日)1月家計調査 (日)10-12月期GDP(二次速報値) (米)2月NFIB中小企業楽観指数	3/10 (中)2月CPI (米)2月CPI	3/11 (ユーロ圏)ECB定例理事会	3/12 (米)3月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
3/15 (日)1月機械受注 (中)2月固定資産投資 (米)3月NY連銀製造業景況指数	3/16 (米)1月企業在庫 (米)2月小売売上高 (米)2月鉱工業生産 (米)3月NAHB住宅市場指数	3/17 (日)2月貿易収支 (ユーロ圏)2月CPI(速報値) (米)2月住宅着工・建設許可件数 (米)FOMC(結果発表)	3/18 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)2月景気先行指数 (米)3月フィラデルフィア連銀景況指数	3/19 (日)2月CPI (日)日銀金融政策決定会合(結果発表)
3/22 (米)2月中古住宅販売件数	3/23 (米)2月新築住宅販売件数	3/24 (ユーロ圏)3月PMI(速報値) (米)2月耐久財受注(速報値) (米)3月Markit 製造業PMI(速報値)	3/25 (ユーロ圏)2月マネーサプライ (米)10-12月期GDP(確定値) (米)10-12月期個人消費支出	3/26 (独)3月IFO景況感指数
3/29	3/30 (米)1月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格 (米)3月消費者信頼感指数	3/31 (中)3月製造業PMI (米)2月中古住宅販売仮契約指数		

注: 3月4日時点。公表予定日、公表時刻は変更される場合があります。*は日時未確定。

出所: Bloomberg、各種 HP より TDAM 作成

【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確認いただき、お客様ご自身でご判断ください。

【リスク情報】

(1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱い、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されなくなることがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなることがあります。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

【お客様にご負担いただく費用等について】

投資信託に係る費用等について

- ◇ 投資者が直接的に 購入時手数料・・・**上限 4.40%(税込)**
負担する費用 信託財産留保額・・・**上限 解約金額・償還金額の 0.550%または1口(設定時1口1万円)あたり 250 円**
- ◇ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用: 運用管理費用(信託報酬)・・・**上限 年 2.035%(税込)**
- ◇ その他費用・手数料: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。
投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。
- ※ 当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。
- ※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&D アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは**投資信託説明書(交付目論見書)**でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

- (1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記①または①と②の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。
 - ① 定率報酬型
お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は 2.0%(年率、税抜き)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。
 - ② 成功報酬型
成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の 20%(年率、税抜き)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。
- (2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
- (3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。
- (4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。
- ※ 投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はおお客様のご負担となります。
- ※ 上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拋出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。